



**Análisis del comportamiento de las inversiones en el exterior de las
Administradoras de Fondos de Pensiones del Perú**

Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de
Magister en Finanzas

por:

Ramos Toledo Carola Janeth

Programa de la Maestría en Finanzas

Lima, viernes 10 de septiembre de 2021

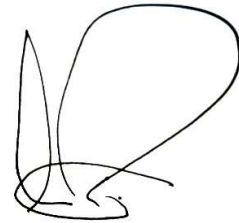
Esta tesis

**Análisis del Comportamiento de las Inversiones en el Exterior de las
Administradoras de Fondos de Pensiones del Perú.**

ha sido aprobada.



Alfredo Mendiola Cabrera (Jurado)



Luis Piazzon Gallo (Jurado)



Luis Chávez –Bedoya Mercado (Asesor)

Universidad ESAN

2021

A Dios, por ser mi ejemplo-guía en cada paso de mi vida, y a quien agradezco por la maravillosa vida y familia que me otorgó, a mis ángeles que me cuidan y apoyan desde el cielo y a quienes guardo en la memoria del corazón y a mi hija Gabrielita quien es la principal razón que me impulsa a ser mejor cada día.

Carola Janeth Ramos Toledo

CAROLA JANETH RAMOS TOLEDO

Magister en Finanzas de ESAN. Contadora Pública titulada de la Universidad Nacional Santiago Antunez de Mayolo. Con mas de 16 años de experiencia en la Contabilidad del sector Minero y Energía, experiencia en la elaboración de Reportes Financieros de Gerencia, Budget y Forecast; Contabilidad de Costos, análisis y emisión de reportes Financieros, Flujos de Caja y Supervisión del área de Tesorería.

EXPERIENCIA PROFESIONAL:

Kallpa Generación S.A.

Parte del Grupo Inkia Energy, importante grupo energético con amplia presencia en América Latina, cuya sede matriz se encuentra en Perú. Además de la generación y transmisión de energía eléctrica, está inmersa en el negocio de la producción de hidrocarburos a partir de gas natural.

Analista Senior de Contabilidad

Febrero 2020 - Actualidad

- Encargada de la Contabilidad de tres empresas del Grupo (Hidroeléctrica, Termoelectrica y Producción de Hidrocarburos).
- Control del cronograma de pagos de Pagos de Bonos de la compañía.
- Emitir Reportes a Entidades Externas (MINEM, OSINERGMIN, BCR, INEI, PETROPERU).
- Preparar Estados Financieros, Monthly Report, y Estado de Flujo de Efectivo.
- Preparar Informes Auditados Trimestrales y Consolidados.
- Declaración de Libros Tributarios, mensuales y anuales a SUNAT.
- Atender auditorias Internas y Externas.

Minera Barrick Misquichilca S.A.

Empresa subsidiaria de Barrick Gold Corporation (Barrick). Empresa dedicada a la producción y venta de oro, incluyendo actividades afines, tales como la exploración, desarrollo, minería y procesamiento. Actualmente, opera con la Mina Pierina en el departamento de Ancash.

Supervisor de Cuentas por Pagar y Tesorería Setiembre 2016 –Setiembre 2019

- Supervisar el equipo de tesorería y finanzas
- Análisis y conciliación de transacciones Intercompañías Locales y del Exterior.
- Conciliación Bancaria y seguimiento de las Cobranzas de los Embarques.
- Atender auditorías Financieras, Tributarias y SOX.
- Reportes Financieros a la Gerencia General, explicación de variaciones con el Budget.
- Participar en la Migración a nuevas versiones del Sistema ORACLE, implementación de nuevas herramientas (RPA, EBTAX, ARIBA).
- Completar la DAC (Declaración anual consolidada) solicitada por el Ministerio de Energía y Minas.

Analista de Contable Senior

Enero 2007 –Agosto 2016

- Administración del Sistema IEXPENSES -ORACLE; ISUPPLIER -ORACLE y Livelink (control de KPIs).
- Participación activa en el Proyecto Service Business Center (Perú –Chile).
- Elaboración de Flujo de Caja (Mensual) y coordinación para el requerimiento de Fondos.
- Pagos a proveedores (Locales, Exterior) y coordinaciones con entidades Bancarias.
- Pagos a empleados (Vacaciones, sueldos, Préstamos). Impuestos, tasas, regalías, otros.
- Coordinación con las áreas operativas en la elaboración del Forecast, Budget & LOM Mina Pierina. Proyecciones presupuestales en diversos escenarios.
- Aprobar la facturación por convenios contractuales en la Operación Mina Pierina.
- Soporte Elaboración Reportes Financieros Oracle mediante programación PL/SQL para las Minas Sedes (Pierina- Lagunas Norte); y explicación de las variaciones trimestrales.
- Ejecución del Conteo Cíclico almacén, y afectación contable.

Asistente de Finanzas:**Julio 2005 - Enero 2007**

- Manejo de Caja Chica-Finanzas en Mina Pierina.
- Encargada de los embarques de Oro en Minera Barrick.
- Apoyo en la evaluación Financiera de Proveedores de Minera Barrick.
- Generar reportes Financieros vinculados a Costos Operativos en Mina.

FORMACIÓN PROFESIONAL:

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS Maestría en Finanzas	2021 - actualidad
CENTRUM PUCP GRADUATE BUSINESS SCHOOL Diplomado en Normas Internacionales de Información Financiera.	2019
UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS Diplomado en Tributación	2015
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ Curso de Sistema de Control de Gestión	2009
UNIVERSIDAD NACIONAL SANTIAGO ANTUNEZ DE MAYOLO Maestría en Auditoría y Control de Gestión	2002-2004
UNIVERSIDAD NACIONAL SANTIAGO ANTUNEZ DE MAYOLO Bachiller en Contabilidad	1998-2002

OTROS ESTUDIOS:

Instituto ADEX Taller de Importaciones	2014
Universidad Nacional de Ingeniería Programación PL-SQL	2008

INDICE

CAPÍTULO I INTRODUCCIÓN	1
1.1 PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN	1
1.2 OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN	1
1.2.1 <i>Objetivo general</i>	1
1.2.2 <i>Objetivos específicos</i>	1
1.3 JUSTIFICACIÓN DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN	1
1.4 DELIMITACIÓN DE LA TESIS	3
1.4.1 <i>Alcances</i>	3
1.4.2 <i>Limitaciones</i>	3
CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO.....	4
2.1 LA INVERSIÓN	4
2.1.1 <i>Definición</i>	4
2.1.2 <i>Tipos de Inversiones:</i>	4
2.2 ORIGEN DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES DEL PERÚ.....	5
2.3 ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES.....	6
2.3.1 <i>Aspectos Generales:</i>	6
2.3.2 <i>Tipos de Aportes del Sistema Privado de Pensiones:</i>	9
2.3.3 <i>Fondos que administran las AFP:</i>	11
2.3.4 <i>Clasificación de los instrumentos de Inversión:</i>	12
2.3.5 <i>Garantía de Rentabilidad Mínima (GRM):</i>	13
2.3.6 <i>Comisiones del SPP:</i>	15
2.4 EFECTOS DEL COVID-19 EN EL SPP:	17
2.5 LOS FONDOS MUTUOS (FM):.....	20
2.5.1 <i>Características de los FM:</i>	20
2.5.2 <i>Tipos de Fondos Mutuos: existen varios tipos de Fondos Mutuos, entre ellos tenemos.</i>	21
2.5.3 <i>Comisiones de los FM:</i>	22
2.6 FONDO BURSÁTIL O EXCHANGE TRADED FUND (ETF)	22
2.6.1 <i>Definición de ETF:</i>	22
2.6.2 <i>Características:</i>	23

2.6.3	<i>Tipos: Se pueden considerar diferentes criterios; el criterio más generalizado define:</i>	23
2.6.4	<i>Comisiones de la ETF:</i>	24
CAPÍTULO III METODOLOGÍA		25
3.1	DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA:	25
3.2	TIPO Y DISEÑO DE INVESTIGACIÓN	26
3.3	UNIDAD DE ANÁLISIS	26
3.4	POBLACIÓN DE ESTUDIO	26
3.5	TAMAÑO DE LA MUESTRA	26
3.6	TÉCNICA DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	26
CAPÍTULO IV RESULTADOS		27
4.1	EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES:	27
4.1.1	<i>Participación de cada AFP en el SPP:</i>	27
4.1.2	<i>Inversiones del Sistema Privado de Pensiones por Instrumento Financiero:</i>	31
4.2	EL SPP Y LA EVOLUCIÓN DE SUS INVERSIONES EN EL EXTERIOR:	32
4.3	ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN QUE CADA AFP REALIZÓ EN EL EXTERIOR:	37
4.3.1	<i>Inversión en Fondos del Exterior (FE)</i>	38
4.3.2	<i>Las inversiones en ETF y Fondos Mutuos de la cartera de FE</i>	46
4.3.3	<i>Inversión por tipo de activo con relación a la cartera de FE</i>	56
4.3.4	<i>Las Comisiones por inversiones en el Exterior:</i>	62
4.3.5	<i>Comisiones Corrientes de Empresas Gestoras de Fondos del Exterior:</i>	63
4.3.6	<i>Las AFP y la ubicación de las inversiones de FE:</i>	87
4.3.7	<i>Evolución de las utilidades reportadas por las AFP:</i>	93
4.3.8	<i>Porcentaje total de Comisiones asumidas por los Fondos de Pensiones:</i>	94
4.3.9	<i>Rentabilidad de los Fondos en el SPP:</i>	97
4.3.10	<i>Comparación entre la Rentabilidad del F2 vs Rentabilidad del Índice S&P500:</i>	98
CAPÍTULO V CONCLUSIONES		100
CAPÍTULO VI RECOMENDACIONES		103
ANEXOS		104

BIBLIOGRAFÍA	160
---------------------------	------------

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla II-1 Composición Accionaria de las AFP	7
Tabla II-2 Límites máximos de inversiones, mes de diciembre-2020	13
Tabla II-3 Comisiones del SPP a diciembre 2020.....	16
Tabla II-4 Total de afiliados activos por Tipo de Comisión en enero 2014 y diciembre 2020	17
Tabla II-5 Distribución porcentual de afiliados por tipo de comisión en enero 2014 y diciembre 2020	17
Tabla II-6 Rentabilidad por tipo de Fondo durante el año 2020.	18
Tabla II-7 Desembolsos del SPP ejecutados por retiros extraordinarios a diciembre 2020.	19
Tabla II-8 Afiliados activos del SPP con CIC cero.....	19
Tabla IV-1 Participación de cada AFP en la cartera total periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre en miles de millones de Nuevos Soles)	28
Tabla IV-2 Participación de cada Fondo en la cartera total periodo enero 2014 - diciembre 2020	29
Tabla IV-3 Cartera administrada por Instrumento Financiero de cada AFP a diciembre del 2020 (%).....	31
Tabla IV-4 Cartera administrada por Instrumento Financiero y por Tipo de Fondo a diciembre del 2020 (%).....	32
Tabla IV-5 Evolución de las inversiones del SPP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 al cierre de cada semestre (en miles de millones de Nuevos Soles).....	33
Tabla IV-6 Participación de las inversiones en el exterior de la cartera administrada por cada AFP, y su comparación con los límites del BCR.	34
Tabla IV-7 Participación de las inversiones en el exterior del total de la cartera administrada por cada AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre).	35

Tabla IV-8 Participación de las inversiones en el exterior en la cartera de cada tipo de Fondo, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre).	36
Tabla IV-9 Participación y evolución de las inversiones en el exterior del total de la cartera del SPP.....	38
Tabla IV-10 Participación de los FE del total de la cartera del SPP, periodo enero 2014 - diciembre 2020.....	38
Tabla IV-11 Participación de los FE del total de la cartera de cada AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre %).....	40
Tabla IV-12 Participación de los FE en la cartera de cada tipo de fondo del SPP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre).....	42
Tabla IV-13 Participación de los FE, en cada cartera de cada fondo administrado por las AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre).....	43
Tabla IV-14 FE: Participación de ETF y FM en la cartera de FE, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre).....	46
Tabla IV-15 Fondos del exterior: Inversión en ETF y FM según tipo de fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre en miles de millones de Nuevos Soles)	48
Tabla IV-16 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM según tipo de fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)	49
Tabla IV-17 Fondos del exterior: Participación de los ETF y FM en la cartera administrada por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre %).	51
Tabla IV-18 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en la cartera del F1 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre %)	52
Tabla IV-19 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en la cartera del F2 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)	54
Tabla IV-20 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en la cartera del F3 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020	55

Tabla IV-21 Fondos del exterior: Participación de las inversiones por tipo de activos, periodo enero 2014 – diciembre 2020	57
Tabla IV-22 Comisión corriente promedio pagada a las empresas gestoras de Fondos del Exterior, periodo enero 2014 – diciembre 2020	63
Tabla IV-23 Comisión corriente promedio pagada a empresas gestoras de FE por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020	65
Tabla IV-24 FE: Comisión corriente promedio pagada a empresas gestoras por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	66
Tabla IV-25 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020	69
Tabla IV-26 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en ETF y FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	71
Tabla IV-27 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras por inversiones por Tipo de Activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	73
Tabla IV-28 Comisiones corrientes aproximadas, pagadas a empresas gestoras de FE en millones de Nuevos Soles (trimestralmente).....	78
Tabla IV-29: 06 Instrumentos del exterior con mayor nivel de inversión en periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre en millones de Nuevos Soles).....	82
Tabla IV-30 Los 5 Instrumentos del exterior con mayores nivel de Inversión en diciembre 2020 (semestre en millones de Nuevos Soles).....	83
Tabla IV-31 Los 5 Instrumentos del exterior en que las AFP ya no invierten (semestre en millones de Nuevos Soles)	84
Tabla IV-32 Instrumentos en común en que las AFPs invirtieron durante el mes de diciembre del 2020 (Millones de Soles)	87
Tabla IV-33 Margen Neto de cada AFP por los años 2014 al 2020.....	94
Tabla IV-34 Habitat: Promedio de las comisiones de las AFP y empresas gestoras de FE, periodo 2014 al 2020.....	95
Tabla IV-35 Integra: Promedio de las comisiones de las AFP y empresas gestoras de FE, periodo 2014 al 2020.....	96

Tabla IV-36 Profuturo: Promedio de las comisiones de las AFP y empresas gestoras de FE, periodo 2014 al 2020.....	96
Tabla IV-37 Prima: Promedio de las comisiones de las AFP y empresas gestoras de FE, periodo 2014 al 2020.	96
Tabla IV-38 Rentabilidad Real Acumulada del Fondo de Pensiones Tipo 1 por AFP (en porcentajes)	97
Tabla IV-39 Rentabilidad Real Acumulada del Fondo de Pensiones Tipo 2 por AFP (en porcentajes)	97
Tabla IV-40 Rentabilidad Real Acumulada del Fondo de Pensiones Tipo 3 por AFP (en porcentajes)	98
Tabla IV-41 Rentabilidad promedio anual en dólares del F2 por cada AFP y del S&P500.....	99

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura IV-1 Participación de cada AFP en la cartera total en diciembre 2020	28
Figura IV-2 Evolución de la Participación de cada AFP en la cartera total periodo enero 2014 - diciembre 2020 (%).....	29
Figura IV-3 Evolución de la Participación de cada Fondo en la cartera total periodo enero 2014 - diciembre 2020 (%)	30
Figura IV-4 Límite Operativo y legal de las Inversiones en el Exterior	33
Figura IV-5 Participación y evolución de las Inversiones en el Exterior del total de la cartera de cada AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020	35
Figura IV-6 Participación y evolución de las inversiones en el exterior en la cartera de cada tipo de Fondo, periodo enero 2014 - diciembre 2020	36
Figura IV-7 Participación y evolución de los FE del total de la cartera del SPP y al límite del BCR, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	39
Figura IV-8 Participación y evolución de los FE del total de la cartera de cada AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020.	40
Figura IV-9 Monto invertido en los FE por cada AFP a diciembre 2020 (en miles de millones de Nuevos Soles)	41
Figura IV-10 Participación y evolución de los FE en la cartera de cada tipo de fondo del SPP, periodo enero 2014 - diciembre 2020.	42
Figura IV-11 Fondo 1: Participación y evolución de los FE, comparativo por AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	44
Figura IV-12 Fondo 2: Participación y evolución de los FE, comparativo por AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	45
Figura IV-13 Fondo 3: Participación y evolución de los FE, comparativo por AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	45
Figura IV-14 FE: Participación y evolución de las inversiones en ETF y FM, en la cartera de FE, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)	47
Figura IV-15 Fondos del exterior: Participación y evolución de las inversiones en ETF según tipo de fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	49

Figura IV-16 Fondos del exterior: Participación y evolución de las inversiones en FM según tipo de fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	50
Figura IV-17 Fondos del exterior: Participación de ETF en las carteras de cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre).....	51
Figura IV-18 Fondos del exterior- Participación de FM en la cartera del Fondo 1 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	53
Figura IV-19 Fondos del exterior- Participación de FM en la cartera del Fondo 2 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	54
Figura IV-20 Fondos del exterior- Participación de FM en la cartera del Fondo 3 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	56
Figura IV-21 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión por tipo de activos, periodo enero 2014 – diciembre 2020	57
Figura IV-22 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Equity por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	59
Figura IV-23 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Bonos por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	59
Figura IV-24 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Bonos por cada AFP en el Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020	60
Figura IV-25 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Bonos por cada AFP en el Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020	61
Figura IV-26 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Bonos por cada AFP en el Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020	61
Figura IV-27 Evolución de comisión corriente promedio cobradas por las empresas gestoras de fondos del exterior, periodo enero 2014 – diciembre 2020..	64
Figura IV-28 Comisión corriente promedio pagada a empresas gestoras de FE por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	65
Figura IV-29 FE: Comisión corriente promedio pagado a empresas gestoras, por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.	66

Figura IV-30 Habitat: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FE por Tipo de Fondo, periodo enero-2014 a diciembre 2020	67
Figura IV-31 Integra: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FE por Tipo de Fondo, periodo enero-2014 a diciembre 2020	67
Figura IV-32 Profuturo: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FE por Tipo de Fondo, periodo enero-2014 a diciembre 2020	68
Figura IV-33 Prima: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FE por Tipo de Fondo, periodo enero-2014 a diciembre 2020	68
Figura IV-34FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020	70
Figura IV-35FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020	71
Figura IV-36FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020	72
Figura IV-37Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras por inversiones por Tipo de Activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	74
Figura IV-38FE: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020	75
Figura IV-39 FE: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Bonos de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020	75
Figura IV-40FE: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Equity de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020	76
Figura IV-41 FE: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Equity de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020	77
Figura IV-42Comisiones aproximadas pagadas por las empresas gestoras de FE, periodo enero 2014 – diciembre 2020 en (millones de Nuevos Soles)...	79
Figura IV-43: 06 instrumentos del exterior con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 – diciembre 2020 en (millones de Nuevos Soles)	81

Figura IV-44 Los 5 instrumentos del exterior con mayores niveles de inversión, en diciembre 2020 en (millones de Nuevos Soles).....	83
Figura IV-45 Instrumentos en los cuales ya no se invierten (millones de Nuevos Soles).	84
Figura IV-46 Cantidad de instrumentos de FE, en la que cada AFP invirtió anualmente entre los años 2014 a 2020	85
Figura IV-47 FE: Cantidad de ETF, en la que cada AFP invirtió anualmente entre los años 2014 a 2020	86
Figura IV-47 FE: Cantidad de FM, en la que cada AFP invirtió anualmente entre los años 2014 a 2020	86
Figura IV-48 Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE con mayores niveles de inversión por el periodo enero 2014 - diciembre 2020.....	88
Figura IV-49 Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020	88
Figura IV-50 Habitat: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 - diciembre 2020.....	89
Figura IV-51 Habitat: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020	89
Figura IV-52 Integra: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 - diciembre 2020.....	90
Figura IV-53 Integra: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020	90
Figura IV-54 Profuturo: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 - diciembre 2020.....	91
Figura IV-55 Profuturo: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020	91
Figura IV-56 Prima: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 - diciembre 2020.....	92

Figura IV-57 Prima: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020	92
Figura IV-58 Ingresos anuales por comisiones años 2014 al 2020 (millones de Nuevos Soles).....	93
Figura IV-59 Margen Neto de las AFP años 2014 al 2020 (millones de Nuevos Soles).	93

ANEXOS

Anexo 1 Habitat: Participación y evolución de los FE, en la cartera de cada Tipo de Fondo que administra, periodo enero 2014 – diciembre 2020	104
Anexo 2 Integra: Participación y evolución de los FE, en la cartera de cada Tipo de Fondo que administra, periodo enero 2014 – diciembre 2020.	104
Anexo 3 Profuturo: Participación y evolución de los FE, en la cartera de cada Tipo de Fondo que administra, periodo enero 2014 – diciembre 2020.	105
Anexo 4 Prima: Participación y evolución de los FE, en la cartera de cada Tipo de Fondo que administra, periodo enero 2014 – diciembre 2020.	105
Anexo 5 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en Hábitat, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre).....	106
Anexo 6 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en Integra, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)	106
Anexo 7 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en Profuturo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre).....	107
Anexo 8 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en Prima, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)	107
Anexo 9 Fondos del exterior- Habitat: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	108
Anexo 10 Fondos del exterior- Integra: Participación de ETF y FM en la cartera del fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	108
Anexo 11 Fondos del exterior- Profuturo: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	109
Anexo 12 Fondos del exterior- Prima: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	109
Anexo 13 Fondos del exterior- Habitat: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	110
Anexo 14 Fondos del exterior- Integra: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	110

Anexo 15 Fondos del exterior- Profuturo: Participación en ETF y FM en la cartera del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	111
Anexo 16 Fondos del exterior- Prima: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	111
Anexo 17 Fondos del exterior- Habitat: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	112
Anexo 18 Fondos del exterior- Integra: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	112
Anexo 19 Fondos del exterior- Profuturo: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	113
Anexo 20 Fondos del exterior Prima: Participación en ETF y FM en la cartera del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	113
Anexo 21 FE Habitat: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 –diciembre 2020 (semestre).....	114
Anexo 22 FE Habitat: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	114
Anexo 23 FE Integra: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre).....	115
Anexo 24 FE Integra: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	115
Anexo 25 FE Profuturo: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)	116
Anexo 26 FE Profuturo: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	116
Anexo 27 FE Prima: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre).....	117
Anexo 28 FE Prima: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	117

Anexo 29 FE Habitat: Participación por tipo de activo en el F1, periodo enero 2014 – diciembre 2020	118
Anexo 30 FE Habitat: Participación por tipo de activo en el F2, periodo enero 2014 – diciembre 2020	118
Anexo 31 FE Habitat: Participación por tipo de activo en el F3, periodo enero 2014 – diciembre 2020	119
Anexo 32 FE Integra: Participación por tipo de activo en el F1, periodo enero 2014 – diciembre 2020	119
Anexo 33 FE Integra: Participación por tipo de activo en el F2, periodo enero 2014 – diciembre 2020	120
Anexo 34 FE Integra: Participación por tipo de activo en el F3, periodo enero 2014 – diciembre 2020	120
Anexo 35 FE Profuturo: Participación por tipo de activo en el F1, periodo enero 2014 – diciembre 2020	121
Anexo 36 FE Profuturo: Participación por tipo de activo en el F2, periodo enero 2014 – diciembre 2020	121
Anexo 37 FE Profuturo: Participación por tipo de activo en el F3, periodo enero 2014 – diciembre 2020	122
Anexo 38 FE Prima: Participación por tipo de activo en el F1, periodo enero 2014 – diciembre 2020	122
Anexo 39 FE Prima: Participación por tipo de activo en el F2, periodo enero 2014 – diciembre 2020	123
Anexo 40 FE Prima: Participación por tipo de activo en el F3, periodo enero 2014 – diciembre 2020	123
Anexo 41 FE: Comisión corriente promedio pagada por cada AFP a empresas gestoras, por inversiones del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	124
Anexo 42 FE: Comisión corriente promedio pagada por cada AFP a empresas gestoras, por inversiones del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	124

Anexo 43 FE: Comisión corriente promedio pagada por cada AFP a empresas administradoras por inversiones del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	125
Anexo 44 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas administradoras por inversiones del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	125
Anexo 45 Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en ETF y FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	126
Anexo 46 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	126
Anexo 47 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	127
Anexo 48 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	127
Anexo 49 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	128
Anexo 50 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	128
Anexo 51 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	129
Anexo 52 FE: Habitat comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	129
Anexo 53 FE: Integra comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	130
Anexo 54 FE: Profuturo comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	130
Anexo 55 FE: Prima comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	131
Anexo 56 FE: Habitat comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	131

Anexo 57 FE: Integra comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	132
Anexo 58 FE: Profuturo comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	132
Anexo 59 FE: Prima comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020	133
Anexo 60: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	133
Anexo 61: FE: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	134
Anexo 62: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020	134
Anexo 63: FE: Comisiones corrientes pagadas por Tipo de Fondo, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020	135
Anexo 64: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	135
Anexo 65: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Bonos de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	136
Anexo 66: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Equity de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	136
Anexo 67: FE: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	137
Anexo 68: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Equity de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020	137
Anexo 69: FE: Comisiones corrientes pagadas por Tipo de Fondo, por invertir en Equity de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020	138
Anexo 70: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Equity de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020.....	138

Anexo 71: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Equity de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020	139
Anexo 72: 06 instrumentos del exterior con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 – diciembre 2020 en (Millones de Soles)	139
Anexo 73: Los 5 Instrumentos del exterior con mayores niveles de Inversión en diciembre 2020 (semestre en Millones de soles).....	139
Anexo 74: Los 5 Instrumentos del exterior en que las AFPs ya no invierten (Semestre en Millones de soles).....	139
Anexo 75: HABITAT: Cantidad de FM y ETF de la cartera de FE.....	140
Anexo 76: INTEGRA: Cantidad de FM y ETF de la cartera de FE.....	140
Anexo 77: PROFUTURO: Cantidad de FM y ETF de la cartera de FE.....	140
Anexo 78: PRIMA: Cantidad de FM y ETF de la cartera de FE.	141
Anexo 79: Rentabilidad mensual en dólares del F2 de las AFP y S&P500.	141
Anexo 80: Simulación mensual rentabilidad de un Fondo en el SPP y S&P500	143
Anexo 81: Instrumentos de FE en las que invirtieron las AFP, periodo enero 2014 a diciembre 2020.	145

LISTA DE ABREVIATURAS

AFP:	Administradora de Fondo de Pensiones.
BCR:	Banco Central de Reserva del Perú
CIC:	Cuenta Individual de Capitalización.
CUSPP:	Código Único de Identificación del SPP
FM:	Fondos Mutuos
FSD:	Fondo de Seguro de Depósito.
GRM:	Garantía de Rentabilidad Mínima.
PEA:	Población Económicamente Activa
SCI:	Sistema de Capitalización Individual.
SNP:	Sistema Nacional de Pensiones.
SBS:	Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.
SPP:	Sistema Privado de Pensiones.
SMV:	Superintendencia de Mercado de Valores.
SAFM:	Sociedad Administradora de Fondos Mutuos.
SMV:	Superintendencia del Mercado de Valores

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación utiliza como herramienta principal el análisis estadístico y descriptivo, en base a la información pública obtenida de la página de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), de las inversiones en Fondos del Exterior de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Esto se realiza sin considerar: las inversiones en Fondos Mutuos Alternativos del exterior, en el sistema financiero y no financiero del exterior y en instrumentos de gobiernos extranjero. El periodo de estudio considerado en esta tesis es enero 2004 a diciembre 2020.

El propósito principal de esta investigación es analizar del comportamiento de las inversiones efectuadas por las AFP, pero solo en Fondos del Exterior, resaltando similitudes y diferencias de los criterios de inversión aplicados por las diferentes AFP, así como la determinación del costo de comisiones corrientes adicionales que asumen los afiliados del Sistema Privado de Pensiones (SPP) por este tipo de inversiones en el exterior.

Se recopiló información de los reportes publicados por la SBS, sobre los instrumentos de Fondos del Exterior en las que invirtieron las AFP, para posteriormente investigar sobre los activos que lo componen, los países a los que pertenecen sus inversiones, las empresas gestoras de fondos y las comisiones corrientes de cada instrumento. Toda esta información fue necesaria para realizar el análisis estadístico detallado. Se determinaron tendencias, promedios, porcentajes de participación, y se establecieron comparaciones; que conllevaron a emitir conclusiones sobre la tendencia de estas inversiones y el cálculo de los costos por comisiones corrientes que asumieron los fondos de pensiones por este tipo de inversiones.

A partir del estudio realizado, se evidencia que las inversiones en el exterior de las AFP fueron incrementándose durante el periodo enero 2014 a diciembre 2020. Esto principalmente como consecuencia del incremento de los límites máximos de inversión establecidos por el BCR; pero, durante un largo periodo de tiempo las inversiones en el exterior que ejecutaron las AFP estuvieron muy por debajo de ese límite. Solamente en el año 2020 las AFP han logrado invertir muy cerca al límite establecido por el BCR, siendo a diciembre 2020 las inversiones en el exterior de Hábitat el 49.30%, Integra el 49.15%, Profuturo el 49.56% y Prima el 50.48% con relación a sus carteras totales.

Se determinó que las AFP, en lo que se refiere a sus inversiones en Fondos del Exterior, se clasifican mayoritariamente en Exchange Traded Funds (ETF) y Fondos Mutuos (FM). En enero 2014 las AFP invirtieron principalmente en ETF, pero dentro del periodo de estudio las inversiones en FM fueron incrementándose, partiendo de una inversión que a enero 2014 representaba el 23.12%, de la cartera de Fondos del Exterior, hasta llegar al 49.48% de participación a diciembre 2020. La clase de activo en el cual preferentemente invierten las AFP, son: equity (del cual se obtiene una renta variable) seguido de bonos y otros activos en menor cuantía.

En relación con las comisiones que pagan las AFP a las empresas gestoras de instrumentos del exterior, se calculó únicamente las comisiones corrientes de cada instrumento. Es decir, no se consideraron las comisiones de suscripción, éxito, salida u otras a las que pueda estar afecto el instrumento. Esto se asumió debido a que no se encuentra disgregado a detalle esta información, ni se tiene claramente identificado la temporalidad de permanencia de un instrumento en la cartera de cada AFP. Con la información disponible se obtuvo un promedio de comisiones corrientes entre las 4 AFP del 0.6% anual a diciembre 2020, y que podría ser mayor si adicionamos las comisiones indicadas con anterioridad. Si comparamos las comisiones pagadas por ETF y FM a las empresas gestoras, se evidencia que los FM son instrumentos con los más altos porcentajes de comisión corriente, con un máximo del 2.40% anual y en caso del ETF con un máximo del 0.99%.

Hemos estimado que, únicamente en el año 2020, el fondo de afiliados del SPP asumió alrededor de S/ 335.55 millones en comisiones corrientes por inversiones en Fondos del Exterior. Estas fueron pagadas a 72 empresas gestoras, donde BLACKROCK es la empresa gestora que centraliza la mayor cantidad de instrumentos en las que invierten las AFP y cobró S/ 72.91 millones por conceptos de comisiones en el año 2020. Le siguen SCHRODER con S/ 17.94 millones, UBS con S/ 15.31 millones, GAM Fund Manager con S/ 11.90 millones y BNP PARIBAS INV con S/ 9.63 millones.

Las AFP, en lo que se refiere a la procedencia de los instrumentos que componen los Fondos del Exterior, tienen distintas estrategias de inversión en términos geográficos, por ejemplo: Integra, Profuturo y Prima asignan en su cartera un porcentaje mayor a instrumentos de Asia. Por otro lado, Habitat adquiere instrumentos de Asia y Estados Unidos en proporciones casi similares. Si vemos inversiones en promedio por

las 4 AFP, de los instrumentos que conforman los Fondos del Exterior a diciembre 2020, el 35% provienen de Asia, el 18% de Estados Unidos, el 15% de la Zona Euro y el 15% de Países emergentes, el 10% de Japón, y de otras zonas geográficas en porcentajes menores.

Finalmente, reiteramos que existen comisiones adicionales por las inversiones en fondos del exterior que son asumidos por los fondos de los afiliados y están reduciendo la rentabilidad que generan. Sin embargo, las comisiones por inversiones en el exterior representan un porcentaje menor en comparación con la rentabilidad que generan las AFP, que al cierre del año 2020 y pese a las adversidades de la pandemia, registraron rentabilidades del 30% en Habitat, 39% en Integra, 37% en Profuturo y 38% en Prima.

CAPÍTULO I INTRODUCCIÓN

1.1 Pregunta de investigación

¿Cuál ha sido el comportamiento de las inversiones realizadas por las AFP en instrumentos del exterior, durante los años 2014 al 2020 y el promedio de las comisiones corrientes que asumen los afiliados por estas inversiones?

1.2 Objetivos de investigación

1.2.1 *Objetivo general*

Analizar el comportamiento de las inversiones realizadas por las AFP en inversiones de fondos del exterior durante los años 2014 al 2020 y el promedio de comisiones corrientes asumidas por los afiliados.

1.2.2 *Objetivos específicos*

- Determinar los montos y posiciones invertidas por las AFP por cada tipo de instrumento del exterior, y además determinar similitudes en sus estrategias de inversión.
- Conocer los principales gestores de Fondos del Exterior en los que han invertido las AFP.
- Determinar y analizar la evolución de la comisión corriente promedio pagada a las empresas gestoras de instrumentos del exterior.

1.3 Justificación del tema de investigación

En nuestro país, a partir del año 1992, existen dos sistemas de pensiones: el sistema público, el cual es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP) y el Sistema Privado de Pensiones (SPP). El primero es un sistema de reparto en el cual todos aportan en un fondo común, que los financiará cuando se jubilen; y el segundo, creado en el año 2003 a través del Decreto Ley 25897, sigue un esquema de Cuentas Individuales de Capitalización (CIC), en donde la gestión de fondos es realizada por agentes privados conocidos como Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones

(AFP) y cada afiliado tendrá una pensión basada únicamente en sus aportes y la rentabilidad acumulada a lo largo de su vida de trabajador. De esta forma, cada aportante espera que la AFP administre de forma correcta y adecuada su CIC y así obtener una mayor rentabilidad para su pensión de jubilación.

En ese contexto, las AFP tienen el mandato de invertir parte de los ahorros de los afiliados en diferentes instrumentos financieros en el mercado nacional tales como: los depósitos a plazos, bonos del gobierno, acciones, entre otros. Con respecto al mercado internacional, actualmente las AFP pueden invertir en diversos instrumentos, pero solamente hasta el 50% del fondo de su cartera.

El presente trabajo de investigación se centrará en las inversiones de las AFP en Fondos del Exterior. Esto toma importancia dada las dudas y preguntas de los afiliados por conocer cuál es el destino de las inversiones realizadas por las AFP, o si los instrumentos financieros en los cuales se invierte son seguros o riesgosos, y si se cubren la rentabilidad esperada. Además, este trabajo tratará de evidenciar que las AFP no asumen riesgos significativos y/o costos administrativos por sus inversiones en el exterior, ya que los trasladan a los afiliados como una comisión adicional a la que ya pagan por la administración de su fondo, que no son fácilmente identificables y disminuyen ligeramente la rentabilidad obtenida por el fondo de cada afiliado.

Consideramos que nuestro trabajo es de interés y utilidad para las entidades reguladoras y para los afiliados del SPP, dado que existen comisiones adicionales, de las cuales desconocemos a detalle en cuanto impacta en la rentabilidad de las inversiones. Esta información debería ser conocida y estar disponible para el afiliado, quien al final asume los costos y el riesgo de las inversiones que realizan las AFP en su representación.

1.4 Delimitación de la tesis

1.4.1 Alcances

El trabajo de investigación abarcará el estudio del comportamiento y determinación de las comisiones corrientes, por las inversiones realizadas por las AFP en Fondos del Exterior, para el periodo comprendido durante los años 2014 al 2020.

1.4.2 Limitaciones

Nuestra investigación se basa en la información pública de la SBS, sobre la tendencia inversiones en fondos del exterior durante el periodo de estudio, y la información brindada por páginas web respecto a las comisiones corrientes que reporta cada instrumento en el que se invierte. Este estudio cuenta con limitaciones como la inexistencia de información de algunos instrumentos antiguos, información generalizada de rentabilidad de los fondos, y poca bibliografía sobre el tema en cuestión.

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 La Inversión

2.1.1 Definición

Una inversión es esencialmente cualquier instrumento en el que se depositan fondos con la expectativa de que genere ingresos positivos y/o conserve o aumente su valor.¹

Del concepto indicado, podemos determinar que la inversión tiene como objetivo el incremento de la riqueza a futuro, es dejar de consumir algo en el presente con la esperanza de obtener mejores beneficios a futuro; ello depende de una acertada decisión de inversión, en un determinado periodo de tiempo, que podría ser a corto, mediano o largo plazo.

2.1.2 Tipos de Inversiones²:

La inversión dependerá de los recursos, metas y la personalidad del inversionista.

- a) **Títulos o propiedades:** Los títulos representan deuda o propiedad como acciones, bonos y opciones. Las propiedades son inversiones en propiedades reales, tangibles, como tierras, edificios, oro, obras de arte, antigüedades.
- b) **Directas o indirectas:** En una inversión directa, se adquieren acciones o bonos de una determinada empresa; y en la inversión indirecta, se adquiere la participación de un fondo de inversión que solo brinda derecho a una fracción de la cartera global.
- c) **Deuda, acciones y derivados:** Un instrumento de deuda es un bono, por el cual se percibe un interés y la devolución del capital principal en una determinada fecha futura; una acción, representa la propiedad de una parte de la empresa; los derivados, son las opciones, que representa la oportunidad de comprar o vender otros títulos a un precio dado por un determinado periodo de tiempo.
- d) **Riesgo alto o bajo:** El nivel de riesgo depende del instrumento específico al que se vincula. Un bono podría tener menor riesgo que una acción, pero la acción de una gran compañía podría ser menos riesgosa que algunos bonos. A menor

¹ Gitman, L. y Joehnk, M. (2009). Fundamentos de Inversiones. Mexico: Pearson Educación.

² Gitman, L. y Joehnk, M. (2009). Fundamentos de Inversiones. Mexico: Pearson Educación.

riesgo se obtendrá menor rentabilidad y a mayor riesgo las inversiones se consideran especulativas (incertidumbre de los resultados).

- e) ***Corto o largo plazo:*** Es la vida de una inversión. Inversiones a corto plazo vencen a un año; y las de largo plazo tienen un vencimiento mayor.
- f) ***Nacional o extranjero:*** Actualmente los inversores fijan su atención en inversiones extranjeras en un mundo más globalizado; adquieren instrumentos en forma directa o indirecta, porque ofrecen una rentabilidad más atractiva y con menor riesgo, que las inversiones nacionales.

2.2 Origen del Sistema Privado de Pensiones del Perú

El sistema de pensiones del Perú inicialmente estuvo administrado por el Estado, el SNP es un sistema de reparto, en el cual los aportes van a un fondo común, y la situación actual de este sistema, es que población económicamente activa (PEA), financia las pensiones de los jubilados; es decir, cada generación se encargará de sostener a la generación anterior (Montoro, 1999: 58); esto es debido a que el Estado demostró no ser un buen administrador de los fondos de pensiones recaudados, despilfarró en épocas de superávit; bajo las circunstancias de una eminente quiebra del SNP se creó el SPP el 6 de diciembre de 1992, mediante el Decreto Ley 25897, y coexiste con el SNP.

El SPP, está basado en la capitalización individual de los fondos de aportantes, la pensión que recibe el afiliado, proviene de los aportes que realizó y de la rentabilidad que generó su fondo bajo la administración de la AFP que eligió. Montoro (1999) asegura, inclusive, que “en el SNP la pensión que recibirá no guarda necesariamente proporción con los aportes que realizó cada individuo durante su vida activa, y que en el sistema de capitalización individual se rompe el compromiso intergeneracional que existe en el sistema de reparto” (Montoro, 1999: 58).

En la actualidad, la incorporación de un trabajador por primera vez al SPP es realizado por su empleador a la AFP que ganó la licitación (por un periodo de 2 años), y luego de ese periodo, cada afiliado es libre de elegir la AFP que administrará sus aportes. Se suscribe el Contrato de Afiliación, y el aportante recibe un código de identificación denominado “Código Único de Identificación SPP” este código es único

y será el mismo, aunque el afiliado cambie de AFP; y la cuenta que la AFP abra por cada afiliado es denominada “Cuenta Individual de Capitalización”.

La SBS asegura que “el SPP es un sistema previsional que se sustenta en la libertad y la responsabilidad individual, siendo sus características principales: libertad de elección, la participación activa del trabajador, la transparencia en la información, la libre competencia y la fiscalización” (SBS, 2021).

El SPP no exige a sus afiliados el requisito de aportar 20 años para acceder a una pensión, el afiliado es dueño del fondo que construyó y se destinará a su pensión de jubilación, y en caso de fallecimiento del afiliado, las pensiones de su fondo se destinarán a sus beneficiarios, y a falta de estos a sus herederos. Las AFP invierten los aportes que reciben, en instrumentos que generen rentabilidad y le permitan brindar a los afiliados las prestaciones establecidas en la normativa; deben mantener un adecuado balance entre la rentabilidad y el riesgo establecido para cada tipo de fondo, y tomar decisiones de inversión con la diligencia y competencia que corresponde a un experto de inversiones.

2.3 Administradoras de Fondos de Pensiones

2.3.1 Aspectos Generales:

El SPP está conformado por Administradoras de Fondo de Pensiones (AFP), y estas a su vez se constituyen como sociedades anónimas cuyo objetivo es administrar Fondos bajo la modalidad de cuentas individuales de capitalización, y otorgar prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio, no incluyen prestaciones de salud ni riesgos de accidentes de trabajo, según el artículo 40 del TUO Ley SPP; las AFP podrán contratar los servicios de terceros para la realización de aquellas actividades cuya delegación está expresamente permitida por la Ley o el Reglamento.

Los trabajadores ya afiliados a una AFP pueden traspasar el saldo de su Cuenta Individual de Capitalización de aporte obligatorio de un Fondo de Pensiones de una AFP a otra, siempre que cuenten con seis (6) o más aportes mensuales consecutivos en la referida cuenta individual del Fondo de Pensiones de la AFP de la cual desean

trasladarse. Y en los casos de demora en el pago de los aportes, las AFP están obligadas a iniciar contra el empleador las acciones legales a que se hace referencia la ley, y dentro de los plazos que determine la SBS. La inacción o la acción tardía de la AFP es sancionada por la SBS con multa.

Las AFP activas en el mercado peruano son 4, se indican en la Tabla II-1 una referencia de sus accionistas; estas AFP están supervisadas y reguladas por la SBS.

Tabla II-1 Composición Accionaria de las AFP

AFP	Accionista	%
Habitat	Habitat Andina	99.98
	Otros	0.02
Integra	SURA Asset Management Perú SA	55.81
	SURA Asset Management SA	44.18
	Otros	0.01
Prima	Grupo Crédito S.A.	99.99
	Otros	0.01
Profuturo	Scotia Peru Holding S.A.	99.99
	Otros	0.01

Fuente: Información de la SBS

a) AFP Hábitat

Es la AFP más joven en el mercado peruano, que mediante Resolución de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS) Nro. 8512-2012 y 9356-2012, del día 17 de diciembre del 2012 se ha autorizado a AFP Hábitat a operar como Administradora Privada de Fondo de Pensiones en Perú. Cuenta con la casa matriz AFP Habitat Chile, con más de 34 años de experiencia en fondos de inversión, y su principal accionista es Hábitat Andina.

b) AFP Integra

Esta AFP fue constituida el 19 de mayo del año 1993, y fue autorizada su funcionamiento mediante resolución Nro. 066-93-eEF/SBS del 11 de junio de 1993. Tiene como principal accionista a SURA Asset Management Perú SA (55.82% de Participación) y SURA Asset Management SA. (Colombia con el 44.18% de participación); es decir forma parte del grupo económico “Grupo Empresarial SURA”.

El Grupo Sura nació en Medellín en 1997, es la matriz de un grupo de empresas de los sectores financieros e industrial, cuyos accionistas listan en la Bolsa de Valores de Colombia y de Nueva York. Sura fue accionista de la Positiva Seguros y el 2011 compró activos en Latinoamérica (Colombia, Chile, México, Perú y Uruguay) de la Holandesa ING Group., y representó el 80% de la AFP Integra, el 80% de ING Fondos, 4.8% de Invita Seguros. Posteriormente vendió su participación en la Positiva Seguros y aumentó su participación en AFP Integra, en ING Fondos y en Invita Seguros. En el 2013, en operación conjunta con el Scotiabank SURA adquirió AFP Horizonte y la mitad de su cartera la pasó a AFP Integra

Actualmente, Sura tiene en Perú el 100% de AFP Integra, el 100% de Fondos Sura, el 100% de Sociedad Agente de Bolsa Sura, el 70% de Hipotecaria Sura y el 69.3% de Seguros Sura. La familia Wiese son sus socios en Hipotecaria Sura y Seguros Sura.

c) AFP Prima

Esta AFP fue constituida el 4 de marzo de 2005, y su licencia de funcionamiento fue otorgada el 22 de julio de 2005 mediante resolución de SBS Nro. 1085-2005. El 24 de agosto de 2006 adquirió Unión Vida. Tiene como principal accionista al Grupo Crédito SA, empresa perteneciente a Credicorp, principal grupo financiero del país, con más de 125 años de experiencia. Credicorp es un holding peruano, sus principales subsidiarias operativas son el Banco de Crédito del Perú (BCP), Mi Banco, BCP Credicorp Capital.

d) AFP Profuturo

Profuturo se constituyó el 17 de mayo de 1993, y el 9 de junio del mismo año inició con sus operaciones. En septiembre 1996, AFP Profuturo se fusionó con la AFP el Roble (fusión por absorción), el año 2013 con Resolución SBS Nro. 4747-2013 y Resolución SBS Nro. 5071-2013, se aprobó el proceso de reorganización societaria, por el cual AFP Horizonte escindió un bloque patrimonial del 50% de su patrimonio.

AFP Profuturo forma parte del grupo económico The Bank of Nova Scotia (BNS), banco internacional con sede en Toronto, Canadá, que se constituye como una de las instituciones financieras más importantes de Norteamérica y como el Banco Canadiense

con mayor presencia internacional. El principal accionista Scotia Peru Holding S.A. con el 99.9974% de participación accionaria.

2.3.2 Tipos de Aportes del Sistema Privado de Pensiones:

Los aportes son realizados por los trabajadores dependientes, trabajadores independientes o de los empleadores que actúan como agentes retenedores. Existen dos tipos de aportes:

a. Aportes Obligatorios:

- El aporte obligatorio mensual comprende: 10% de la remuneración del afiliado.
- Se destina además el 1.74% a la Prima de Seguro de Invalidez, Supervivencia y Gastos de Sepelio; proporciona cobertura de seguro vida e invalidez. A partir del 2019 bajo de 1.36% a 1.35%, y a partir del año 2021 la prima subió a 1.74%.
- El afiliado también paga un porcentaje por comisión que dependerá a que AFP se encuentre afiliado, puede ser por flujo o mixta. La comisión por flujo está entre 1.47% a 1.69% de la remuneración bruta mensual; y la comisión mixta se compone de dos pagos: entre 0% a 0.67% de la remuneración bruta mensual, y entre 0.82% a 1.25% anual sobre saldo.

b. Aportes Voluntarios:

Es una alternativa que tiene el afiliado para obtener un monto mayor de pensión, y acceder a una jubilación anticipada antes de los 65 años; es realizado por los trabajadores, empleadores y por terceros a favor del afiliado.

Por este tipo de aportes, la AFP cobra una comisión porcentual calculada sobre los referidos aportes voluntarios y deben guardar proporción con sus aportes obligatorios; la CIC de aportes voluntarios deberá usar sub-cuentas para separar los aportes voluntarios sin fin previsional de los aportes voluntarios con fin previsional que realice el afiliado.

Los afiliados pueden optar por tener una Cuenta Individual de Capitalización de aportes voluntarios en una AFP distinta y en un fondo distinto, a la que maneja sus aportes obligatorios. Existen dos tipos de aporte voluntario:

- **Aporte Voluntario con fin previsional**

- ✓ Tienen la condición de inembargable.
- ✓ Está sujeto a retiros al final de la etapa laboral activa del trabajador.
- ✓ El trabajador dependiente puede realizar este aporte cuando lo desee, y el independiente lo realizará en los meses que realice el aporte obligatorio.

- **Aporte Voluntario sin fin previsional**

- ✓ Podrán ser convertidos en aportes voluntarios con fin previsional, en cualquier momento.
- ✓ Tiene la condición de embargable.
- ✓ Es de libre disposición, tanto en montos como en número de operaciones.
- ✓ No existe monto mínimo de aporte voluntario, y se pueden realizar los depósitos que se desee.
- ✓ En el caso de fallecimiento, los montos que ahorres en tu cuenta, constituirán herencia.
- ✓ Puede ser realizado por los afiliados que tengan un mínimo de 5 años de incorporación al Sistema Privado de Pensiones o que alternatively cuenten con 50 años de edad.
- ✓ Están afectos al Impuesto a la renta (tasa efectiva máxima 5% sobre la rentabilidad generada)

La Cuenta Individual de capitalización (CIC) de cada afiliado queda expresada en 2 libretas denominadas "Libreta de Capitalización AFP" y "Libreta Complementaria de Capitalización AFP". En la primera se anotan todos los movimientos y saldos del aporte del 10% de la remuneración asegurable, de los aportes voluntarios con fin previsional y de los aportes del empleador a que se refiere el Artículo 31 del TUO de la Ley del SPP, así como las ganancias de todos ellos, especificando la naturaleza y origen de cada uno de los aportes. En la segunda libreta se anotan los movimientos y saldos de los aportes voluntarios sin fin previsional del afiliado, así como sus ganancias.

2.3.3 *Fondos que administran las AFP:*

Las AFP toman decisiones de inversión en representación de los afiliados con el objeto de maximizar la rentabilidad ajustada por el riesgo del portafolio de inversiones. Según el marco regulatorio de la Ley Nro. 29903 Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones; se han determinado 4 tipos de fondos con diferentes niveles de riesgo:

- a) ***Fondo de Pensiones Tipo 0 o Fondo de Protección de Capital:*** orientado a mantener el valor del patrimonio de los afiliados con rentabilidad estable y con muy baja volatilidad en el marco de los límites de inversión a que se refiere el numeral I del artículo 25-B de la Ley Nro. 29903. Este tipo de fondo será de carácter obligatorio para la administración de los recursos de todos los afiliados de 65 años o que ya están en proceso de jubilación en el SPP; salvo que el afiliado exprese por escrito su voluntad de asignar su fondo al Tipo 1 o Tipo 2. Entro en vigencia el 01 de abril del año 2016.
- b) ***Fondo de Pensiones Tipo 1 o Fondo de Preservación de Capital:*** orientado a crecimiento estable del patrimonio de los afiliados (con baja volatilidad) en el marco de los límites de inversión a que se refiere el numeral II del artículo 25-B de la Ley Nro. 29903. Este tipo de fondo será de carácter obligatorio para la administración de los recursos de todos los afiliados mayores de sesenta (60) años y menores de sesenta y cinco (65) años, salvo que el afiliado exprese por escrito su voluntad de asignar su fondo al Tipo 0 o al Tipo 2. Es un fondo cuyas inversiones son de bajo riesgo, concentrados en instrumentos de renta fija, por lo que tiende a ofrecer retornos moderados, con un crecimiento estable, que brinda un horizonte de inversión a corto plazo y seguro.
- c) ***Fondo de Pensiones Tipo 2 o Fondo Mixto:*** orientado a un crecimiento moderado del patrimonio de los afiliados con volatilidad media en el marco de los límites establecidos en el numeral III del artículo 25-B de la Ley Nro. 29903. Es un fondo concentrado en instrumentos de renta fija y variable, ofrece retornos moderados para afiliados en edades intermedias, que oscilan entre los 45 y 60 años, que deseen asumir mayor riesgo que el Fondo 1, y brinda un horizonte de inversión a mediano plazo.

- d) ***Fondo de Pensiones Tipo 3 o Fondo de Apreciación del Capital (Fondo de Crecimiento)***: orientado a un alto nivel de crecimiento del patrimonio de los afiliados con alta volatilidad en el marco de los límites de inversión a que se refiere el numeral IV del artículo 25-B de la Ley Nro. 29903. Es un fondo recomendado para afiliados jóvenes hasta los 45 años, que deseen asumir un mayor riesgo, con un horizonte de inversión a largo plazo.

2.3.4 Clasificación de los instrumentos de Inversión:

Por las inversiones en el exterior las AFP invertirán en los siguientes instrumentos u operaciones, artículo 25-A TUO Ley SPP y artículo 3 Resolución SBS Nro. 8-2007:

- Instrumentos representativos de derechos sobre participación patrimonial o títulos Accionarios: la magnitud de su retorno esperado parcial o total, no es seguro, ni fijo, ni determinable, al momento de adquisición del mismo.
- Instrumentos representativos de derechos sobre obligaciones o títulos de deuda: instrumentos cuyo retorno, medido hasta el término de su vigencia está previamente fijado o es determinable desde el momento de su emisión.
- Instrumentos representativos de derechos sobre obligaciones de corto plazo o activos en efectivo: instrumentos de corto plazo cuyo retorno medido hasta el término de su vigencia está previamente fijado o es determinable desde el momento de su emisión, y los activos en efectivo.
- Instrumentos Alternativos: Son aquellos instrumentos cuyo perfil de riesgo – retorno difieren de los instrumentos tradicionales como los títulos accionarios, títulos de deuda y activos en efectivo. Asimismo, se caracterizan por contar con propiedades que las distinguen de los instrumentos tradicionales, tales como, la aplicación de derivados y productos financieros innovadores, el uso de apalancamiento y la falta de liquidez de las inversiones subyacentes, entre otros.

Según el artículo 10 de la Resolución SBS Nro. 8-2007, estas inversiones se sujetan a los siguientes límites de inversión:

- a) Límite global de inversión en el exterior; artículo 25-D de la Ley, máximos generales.

- b) Límites por emisor, serie o sociedad administradora; y,
- c) Límites en la realización de operaciones de instrumentos derivados para cobertura y gestión eficiente de portafolio.

En la Ley Nro 29903 se establece el límite máximo de inversiones en el exterior es el 50%, aprobado por la Circular Nro. 0027-2018-BCRP a partir del 01/09/2018. Los límites de inversión se indican en la Tabla II-2.

Tabla II-2 Límites máximos de inversiones, mes de diciembre-2020

Concepto de Inversión	Límites máximos de Inversión			
	Fondo 0	Fondo 1	Fondo 2	Fondo 3
Instrumentos representativos de participación patrimonial		10%	45%	80%
Instrumentos representativos de obligaciones	75%	100%	75%	70%
Instrumentos derivados para cobertura		10%	10%	20%
Instrumentos representativos de obligaciones de corto plazo o activos en efectivo.	100%	40%	30%	30%
Instrumentos Alternativos.			15%	20%

Fuente: Ley Nro. 29903

Para el caso de los Límites de Inversión en Fondos Mutuos Alternativos del Exterior (FMAE) tenemos: inversiones a largo plazo de acciones de empresas que no cotizan en el mercado de valores (Private Equity), inversiones en acciones de pequeñas y medianas empresas (Venture Capital), instrumentos representativos de activos inmobiliarios (Real State Found), inversiones en productos poco líquidos de alto riesgo (Hedge Funds), instrumentos representativos de materias primas (Commodities), inversiones en plantaciones forestales (Bosques Naturales).

2.3.5 Garantía de Rentabilidad Mínima (GRM):

En el Reglamento del TUO de la Ley del SPP se menciona las GRM, por el cual la SBS establecerá como garantías el encaje legal, por el cual si los fondos no logran alcanzar esa rentabilidad mínima se usa esta garantía para compensar al fondo afectado y de no ser suficiente las AFP aportarán recursos propios hasta alcanzar esta rentabilidad mínima, a diciembre del 2020 el encaje legal es menor al 1% del total del fondo.

La Primera Disposición Transitoria y Final del Decreto Supremo Nro. 104-2010-EF establece que en tanto la SBS implemente lo establecido en el artículo 85° del

Reglamento, referido a rentabilidad mínima, las AFP son responsables de la rentabilidad real anual de los últimos treinta y seis (36) meses de cada tipo de Fondo, calculada mensualmente, no sea menor a:

Fondo Tipo 1: La rentabilidad mínima no podrá ser inferior a la rentabilidad menor entre:

- a) La rentabilidad real anualizada promedio de los últimos treinta y seis (36) meses del Fondo Tipo 1 menos dos (2) puntos porcentuales.
- b) El cincuenta por ciento (50%) de la rentabilidad real anualizada promedio de los últimos treinta y seis (36) meses del Fondo Tipo 1.

Fondo Tipo 2: La rentabilidad mínima no podrá ser inferior a la rentabilidad menor entre:

- a) La rentabilidad real anualizada promedio de los últimos treinta y seis (36) meses del Fondo Tipo 2 menos tres (3) puntos porcentuales.
- b) El treinta y cinco por ciento (35%) de la rentabilidad real anualizada promedio de los últimos treinta y seis (36) meses del Fondo Tipo 2.

Fondo Tipo 3: La rentabilidad mínima no podrá ser inferior a la rentabilidad menor entre:

- a) La rentabilidad real anualizada promedio de los últimos treinta y seis (36) meses del Fondo Tipo 3 menos cuatro (4) puntos porcentuales.
- b) El veinticinco por ciento (25%) la rentabilidad real anualizada promedio de los últimos treinta y seis (36) meses del Fondo Tipo 3.

De otro lado, para los fondos que tengan doce (12) o más meses y menos de treinta y seis (36) meses de funcionamiento, la rentabilidad mínima para cada Tipo de Fondo se calculará utilizando en el cálculo anterior los periodos que se disponga de la información, de modo que los cálculos obtenidos sean anualizados y en el tiempo se incremente el número de meses hasta alcanzar treinta y seis (36) meses.

Estas rentabilidades basadas en promedios de rendimiento, no fija un nivel mínimo fijo, sino uno promedio diferenciado y variable para cada tipo de fondo. Según Rojas,

asegura que “la legislación concerniente a rentabilidades mínimas y los encajes de garantía existe en otros países de la región muy similar a la peruana, aunque algunos casos como (México, por ejemplo) tal garantía no existe, (Chile, por ejemplo) la rentabilidad mínima es garantizada por el Estado. Y el tipo de garantía que no se ofrece en el Perú son las garantías para bancarrotas de las AFP o de las compañías de seguros, que son ofrecidas en Chile, México y Uruguay. En el caso peruano, esta situación es similar a las CTS, las que no gozan de ninguna garantía por montos mayores al cubierto seguro de depósitos bancarios en general que ofrece el Banco Central de Reserva, a pesar de ser un depósito obligatorio” (Rojas, 2014: 189). El monto máximo cubierto por FSD para el trimestre de junio a agosto-2021 es de S/107,198.

2.3.6 Comisiones del SPP:

Las comisiones son los pagos que realizan los afiliados a las AFP, para que estas inviertan sus fondos dentro y fuera del país, con la finalidad de obtener rentabilidad e incrementar el fondo de la jubilación.

Es importante indicar que las comisiones cobradas por las AFP se encuentran exoneradas del impuesto general a las ventas (IGV). Pero las aportaciones de los afiliados si están afectos al impuesto a la renta, a excepción de las ganancias que obtengan los fondos y las pensiones que reciban los jubilados (Aporte Obligatorio y Voluntario con fin previsional).

Según el artículo 79 de la Ley del SPP, indica: “Todos los gastos y comisiones que se abonen a los intermediarios u otras entidades por las transacciones realizadas (de compra, venta, intercambio, transferencia y otros) con los instrumentos de inversión del Fondo son de cargo exclusivo de la respectiva AFP, y en ningún caso pueden ser pagados con cargo al Fondo”. “Aquellas inversiones que generan gastos y comisiones que, por su naturaleza son asumidas por el Fondo, las AFP deberán asegurarse que estos se minimicen, que sean razonables y competitivos, que garanticen la mejor ejecución de las operaciones y que busquen el beneficio exclusivo del Fondo. En caso de que estas transacciones involucren la devolución de los gastos y las comisiones, estas le

corresponderán exclusivamente al Fondo”. No existe información detallada y disponible para el afiliado, sobre estas comisiones asumidas por los fondos.

Hay dos tipos de comisión: La comisión mixta y la comisión por flujo; que describiremos en las siguientes líneas:

- a) **Comisión Mixta:** Es la única comisión sujeta a licitación de afiliados, este tipo de comisión tiene dos componentes al cual aplica el cobro: un porcentaje aplicado al sueldo bruto (mensual), y un porcentaje vinculado al saldo del fondo acumulado (anual), este último es cobrado indistintamente si el afiliado sigue o no aportando a su fondo. Este tipo de comisión se aplicó sin excepción a todos los que se afiliaron a una AFP a partir del 01 de febrero del 2013, fue potestativo a los que se afiliaron antes de dicho periodo.
- b) **Comisión por Flujo:** Esta comisión es aplicada sobre el sueldo bruto (mensual), y es aplicable para todos los que se afiliaron a la AFP antes del 1 de febrero del 2013, esta comisión es fija y no ha variado desde abril 2014. Ver Tabla II-3.

Tabla II-3 Comisiones del SPP a diciembre 2020

AFP	COMISIÓN SOBRE FLUJO (% Remun. Bruta Mensual)	COMISIÓN MIXTA	
		COMISIÓN SOBRE FLUJO (% Remun. Bruta Mensual)	COMISIÓN ANUAL SOBRE SALDO
HABITAT	1.47%	0.38%	1.25%
INTEGRA	1.55%	0.00%	0.82%
PRIMA	1.60%	0.18%	1.25%
PROFUTURO	1.69%	0.67%	1.20%

Fuente: Información de la SBS

Según la Tabla II-3 en la columna de comisión mixta, se observa que Integra está cobrando solo comisiones por saldo y en un porcentaje menor que las otras AFP. Para agosto 2021 bajo de 0.82% a 0.79%, y ganó la licitación para captar a los nuevos afiliados al sistema por el periodo comprendido entre el 01 de junio de 2021 y el 31 de mayo de 2023, esta baja comisión también la hace atractiva para captar otros afiliados del mercado. Para los afiliados que decidieron mantenerse en el pago de comisiones por

flujo, Habitat ofrece al cierre del diciembre 2020 una comisión del 1.47% la cual es la menor del SPP.

A enero del 2014 la cantidad de 1,917,153 afiliados permanecieron con la modalidad de comisión por flujo. A diciembre del 2020, 1,851,023 afiliados aún mantienen esa modalidad de comisión, evidencia que este grupo de afiliados prefieren el tipo de comisión por flujo y no les resulta atractivo el otro tipo de comisión. Ver la Tabla II-4 para mayor referencia.

Tabla II-4 Total de afiliados activos por Tipo de Comisión en enero 2014 y diciembre 2020

COMISION	2014		2020	
	TOTAL	%	TOTAL	%
Comisión Mixta	3,578,309	65.1%	5,929,698	76.2%
Comisión por Flujo	1,917,153	34.9%	1,851,023	23.8%
TOTAL	5,495,462	100.0%	7,780,721	100.0%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Si analizamos la distribución de los afiliados por cada AFP, Integra sigue concentrando la mayor cantidad de afiliados. Habitat, luego de 8 años y a pesar de haber ganado 2 licitaciones, periodo en el cual captó 1,154,860 afiliados nuevos, sigue posicionada como la AFP con menos afiliados en el sistema, evidenciando un lento crecimiento, para más detalle ver la Tabla II-5.

Tabla II-5 Distribución porcentual de afiliados por tipo de comisión en enero 2014 y diciembre 2020

AFP	2014		2020	
	Comisión Mixta	Comisión Flujo	Comisión Mixta	Comisión Flujo
Habitat	2.36%	0.01%	12.57%	0.52%
Integra	23.00%	14.25%	24.38%	9.58%
Profuturo	23.29%	10.36%	15.74%	6.88%
Prima	16.46%	10.27%	23.51%	6.81%
TOTAL	100%		100%	

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

2.4 Efectos del COVID-19 en el SPP:

La pandemia del COVID-19 afectó a todo el mundo generando una crisis económica y sanitaria. En el Perú se decretó estado de emergencia sanitaria que afectó a la población, con medidas de aislamiento y determinación de actividades autorizadas

a operar, que conllevó al cierre de negocios, despidos, limitación en el tránsito internacional e interprovincial, trabajos no presenciales, tensión por posible desabastecimiento de productos básicos, y altos costos en los centros hospitalarios, entre otros. En el caso de los fondos del SPP se reportaron reducciones en la rentabilidad producto de la pandemia, la SBS emitió comunicados a los afiliados para que mantengan la calma, y que luego de superada la crisis actual los mercados financieros se recuperarían, en el corto, mediano y largo plazo. La caída abrupta de la rentabilidad de los fondos se produjo en el primer trimestre y luego fue recuperándose. Ver Tabla II-6.

Tabla II-6 Rentabilidad por tipo de Fondo durante el año 2020.

Tipo de Fondo	Rentabilidad Nominal	
	1Q 2020	Año 2020
Fondo 0	0.94%	3.02%
Fondo 1	-5.85%	9.32%
Fondo 2	-8.22%	10.52%
Fondo 3	-11.46%	6.33%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

El Gobierno emitió leyes y decretos de urgencia, que permitieron a los afiliados realizar varios retiros extraordinarios de sus fondos, y fueron los siguientes:

- Decreto de Urgencia 034-2020 del 01 de abril de 2020, permitía el retiro de S/. 2,000.00 teniendo como requisito, no haber realizado aportes previsionales al menos 6 meses consecutivos.
- Ley 31017 del 06 de abril de 2020, permitía a los afiliados el retiro del 25% del total de sus fondos del CIC siendo el tope máximo 3UIT (S/ 12,900.00) y un mínimo de 1UIT (S/ 4,300). En el caso de afiliados que hubieran sacado fondos con anterioridad se procedía a realizar el descuento de la suma recibida.
- Decreto de Urgencia 038-2020 del 13 de abril de 2020, incluyó otro nuevo retiro extraordinario, para los afiliados que ingresaron en Suspensión Laboral Perfecta (SLP), y excluyó a las personas comprendidas en el DU 034-2020. Permitió el retiro de S/. 2000,00 de la CIC.
- Ley 31068 del 04 de noviembre del 2020, permitió que los afiliados que no realizaron 12 aportes consecutivos previsionales a la CIC, podrían retirar hasta 4UIT de su fondo, y no aplicaba a los afiliados que calificaban para acceder al Régimen de Jubilación Anticipada por Desempleo.

- Ley 31192 del 6 de mayo de 2021, autoriza a todos los afiliados del SPP, retirar hasta 4UIT del total de sus fondos, e igual que la Ley 31068 no aplica a los afiliados que califiquen para acceder al Régimen de Jubilación Anticipada por Desempleo

La SBS informó la cantidad de veces que los afiliados del SPP efectuaron retiros de sus fondos de pensiones; indicó que 2,980,597 afiliados efectuaron al menos un retiro de sus fondos, 1,299,604 afiliados efectuaron 2 retiros y 891,264 afiliados efectuaron 3 retiros. En general el 42% de los afiliados han retirado entre dos a tres veces sus ahorros y 5.2 millones de afiliados han retirado sus fondos al menos una vez. El importe en soles que las AFP transfirieron a los afiliados como producto de estos retiros se indica en la Tabla II-7.

Tabla II-7 Desembolsos del SPP ejecutados por retiros extraordinarios a diciembre 2020.

Retiros Extraordinarios	Millones de Soles A dic - 2020
DU 034-2020 /038-2020	5,053.30
Ley 31017	19,292.20
Ley 31068	2,839.30

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Al 31 de julio del 2020 se tiene una lista de afiliados que se quedaron sin fondo de pensiones, por optar retiros por diversos conceptos y se indican en la Tabla II-8.

Tabla II-8 Afiliados activos del SPP con CIC cero

Motivo de Retiro	(Al 31 de julio de 2020)	
	Número	%
Retiraron por DUs 034/038-2020 y Ley 31017	1,271,065	60%
Retiraron bajo el 95.5%	235,666	11%
Nunca cotizaron	621,473	29%
Total CIC=0	2,128,204	100%

Fuente: Información de la SBS

El BCR indica “Un afiliado que acumula su fondo aportando ininterrumpidamente desde los 25 años hasta la edad de jubilación (densidad de cotización igual a 100%) obtendría una tasa de remplazo de 77%, mientras que un afiliado que retira todos sus fondos a la edad de 35 años puede obtener una tasa de reemplazo a la edad de 65 años

de 42%, y aquel que retiró todos sus fondos a la edad de 45 años podría esperar una tasa de reemplazo de 21% con aportes ininterrumpidos”.

2.5 Los Fondos Mutuos (FM):

Los Fondos Mutuos (open end fund), están conformados por una cartera diversificada de distintos instrumentos financieros y son gestionados por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (SAFM), instituciones autorizadas y fiscalizadas por autoridades reguladoras de los mercados de valores y/o financieros, y se encargan de proporcionar información necesaria de los instrumentos financieros a los inversionistas.

Estos fondos siguen una estrategia activa; la diferencia de la estrategia activa de la pasiva, es que la primera está en búsqueda de retornos más altos que su índice de referencia, y las comisiones son usualmente más altas, las empresas gestoras se encargan de armar estratégicamente la cartera del Fondo que permita obtener buenos niveles de rentabilidad a los inversionistas. Este tipo de inversiones contribuye con la estrategia de inversiones que tienen las AFP, que es lograr una mejor rentabilidad que la obtenida en el mercado local, accediendo a nuevos mercados a nivel mundial.

Como las empresas gestoras necesitan administrar activamente este tipo de fondo, cobran mayores comisiones si los compramos con los Exchange Traded Funds (ETF). Las AFP con respecto a sus inversiones en fondos del exterior, han ido incrementando sus inversiones en FM y disminuyendo sus inversiones en ETF como parte de su política de inversiones.

2.5.1 Características de los FM: de lo indicado por la Asociación administradora de Fondos Mutuos Perú, tomamos los siguientes:

- a) Diversificación: la cartera de FM, permite invertir en carteras diversificadas con diferentes niveles de riesgo y rentabilidad.
- b) Rentabilidad: estas inversiones ofrecen buenos niveles de rentabilidad en comparación con otros productos de ahorros del sistema financiero, pero es importante establecer que la rentabilidad pasada de un fondo no asegura que pueda mantenerse o repetirse a futuro.

- c) Simplicidad: es una forma sencilla de invertir en mercados locales e internacionales, en fondos ya estructurados por administradoras especializadas.
- d) Accesibilidad: a poder invertir en mercados internacionales, con mejor rentabilidad en comparación con el mercado local.
- e) Liquidez: Se puede suscribir y rescatar las cuotas en cualquier momento.
- f) Supervisión: El funcionamiento de los Fondos Mutuos es supervisado por la SMV o entidad equivalente en el exterior.

2.5.2 Tipos de Fondos Mutuos: existen varios tipos de Fondos Mutuos, entre ellos tenemos (BBVA, 2021).

- a) Fondos Mutuos de Instrumentos de Deuda: el 100% del patrimonio está compuesto por bonos, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, depósitos bancarios. De bajo riesgo, pero con una rentabilidad esperada menor.
- b) Fondos Mutuos de Renta Mixta: Son de mayor riesgo que los Fondos Mutuos de Instrumentos de Deuda, recomendado para inversor de moderado perfil que tolera cierto nivel de riesgo y pérdidas por una mejor rentabilidad, que invierte menos del 75% del patrimonio en renta variable.
- c) Fondos Mutuos de Renta Variable: el 75% y hasta el 100% del patrimonio está invertido en instrumentos de renta variable (acciones), son más volátiles y podrían generar mayor rentabilidad.
- d) Fondo mutuo garantizado: producto que garantiza parcial o totalmente el capital, para dar más seguridad al inversor, e inclusive podría garantizar una rentabilidad mínima.
- e) Fondo mutuo estructurado: producto que busca recuperar el capital invertido y obtener rentabilidad fija o variable.
- f) Fondo mutuo internacional: son aquellos productos que invierten como mínimo el 51% de su cartera en instrumentos extranjeros.
- g) Fondo mutuo flexible: son aquellos productos que no encajan dentro de los criterios anteriores.

2.5.3 Comisiones de los FM:

Las comisiones de estos fondos son usualmente altas, y configuran una serie de comisiones, entre ellas tenemos (Rankia, 2019):

- Por suscripción.
- Por suscripciones nuevas.
- Por comercialización.
- Por operación: cobran las administradoras por ciertos fondos.
- Por concepto de administración de la sociedad administradora de fondos (Si bien puede estar deducida del valor cuota de tu fondo), puede ser remuneración fija (diferente por administrador o tipo de fondo) o variable (depende de la rentabilidad que obtenga el fondo).
- Por rescate Anticipado (Se aplica solo si el rescate es durante la etapa operativa).

Usualmente estas comisiones se cobran del fondo de inversión y la rentabilidad que genera el fondo es neto de la comisión.

2.6 Fondo Bursátil o Exchange Traded Fund (ETF)

2.6.1 Definición de ETF:

Los ETF siguen una estrategia pasiva, debido a que el objetivo de esta inversión es replicar y seguir el desempeño de un índice o de los activos que lo componen; otra postura es tomar posiciones opuestas a los índices que siguen, con la finalidad de beneficiarse también de los mercados bajistas. Las empresas gestoras de los ETF, cobran comisiones menores, debido a que no necesitan gestionar activamente estos tipos de fondos, como si lo hacen en el caso de los FM.

La ventaja que tienen las AFP de invertir en los ETF, es que aprovechan sus bajos costos de transacción y cargas administrativas, si lo comparamos con los FM, y les permite acceder a un tipo de fondo con carteras más diversificadas que los FM, y contribuye a minimizar el riesgo en este tipo de inversiones. Similar a las acciones, los ETF se pueden vender y comprar en cualquier momento del día, en que la bolsa este

abierta para operar, y están afectos a los cambios de precio por la oferta y demanda del mercado.

2.6.2 Características: consideramos las siguientes características (Gallofré, 2017):

- a) Rentabilidad: dividendos de las acciones del fondo pueden ser reinvertidos o distribuidos en el precio de la ETF.
- b) Transparencia: el mercado ofrece información de los ETF, y es posible conocer su valor en cualquier momento.
- c) Liquidez: Similar a una acción la ETF se puede comprar y vender en cualquier momento, al precio fijado por la oferta y demanda del fondo; no es necesario esperar al cierre de la bolsa.
- d) Accesibilidad: no tienen inversión mínima y sin límites máximos, permitiendo también llegar a mercados y/o productos de difícil acceso.
- e) Diversificación: replican un índice bursátil, commodities.
- f) Supervisión: El funcionamiento de los Fondos Mutuos es supervisado por la SMV o entidad equivalente en el exterior.

2.6.3 Tipos:

Se pueden considerar diferentes criterios; el criterio más generalizado define (Club de Capitales, 2019):

- a) ETF que siguen la evolución del mercado: son los ETF que replican el comportamiento del índice de referencia.
- b) ETF inversos o de exposición inversa al mercado: replican el comportamiento de índice inverso, es decir, un índice que evoluciona al contrario de la tendencia de mercado.
- c) ETF apalancados: replican el índice bursátil en una determinada proporción o apalancamiento, de forma que las ganancias o pérdidas del índice se incrementan según el grado de apalancamiento. En un ETF apalancado x2, las ganancias o pérdidas del índice subyacente se duplican con el ETF.

2.6.4 Comisiones de la ETF:

Menor que los FM, y varían dependiendo de la sociedad gestora o la liquidez del índice o activo subyacente.

- Comisión de suscripción y salida, no aplica.
- Comisión de compra-venta: comisión cobrada por el broker en la operación de compra o venta de valores.
- Comisión de gestión: es aplicada por la gestora similar a los fondos.
- Comisión de custodia: proporcional al número de días que la ETF estuvo en la cartera.

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

3.1 Descripción de la metodología:

El presente trabajo de investigación tiene como finalidad recopilar información detallada los instrumentos que componen los fondos del exterior, y en el cual invirtieron las AFP durante el periodo enero 2014 a diciembre 2020. Estos instrumentos tienen un código de negociación, el cual fue utilizado para realizar la búsqueda de su cotización en el mercado, clasificación, cartera, comisiones y otros.

El primer paso para realizar el presente trabajo de investigación, fue recopilar información publicada por la SBS del archivo denominado “Composición Específica de las Carteras Administradas por las AFP”, pestaña 10.

Luego se procedió a buscar información de cada inversión en el exterior con la finalidad de ubicar los tipos de inversión, costos y comisiones. Esta búsqueda fue realizada en agosto del 2019 y diciembre 2020, ingresando información de las comisiones corrientes publicadas en dichos periodos.

Con la información recopilada, se categorizó los instrumentos por los tipos de activos con mayor nivel de inversión, porcentaje de comisiones corrientes por empresas administradoras, zona geográfica de los instrumentos de inversión, tipo de fondo, instrumentos de mayor preferencia o descartados. Esto se realizó con la finalidad de evaluar tendencias de inversión por cada AFP y la similitud en sus inversiones.

Para la determinación de comisiones pagadas a las empresas gestoras de inversiones en el exterior, se multiplicó el porcentaje de la comisión corriente de cada instrumento por el importe invertido: para este cálculo, no se tomó en consideración las comisiones adicionales como de suscripción, rescate anticipado u otros.

Los resultados obtenidos permitiran realizar un análisis comparativo entre las inversiones de cada AFP, conocer su evolución dentro del periodo de estudio y determinar el importe de las comisiones adicionales que son asumidas por los fondos, por estas inversiones en el exterior.

3.2 Tipo y diseño de investigación

La presente investigación es de tipo descriptiva – explicativa, Sampieri (1997). Por el cual se describe la estructura de inversiones en el exterior por cada AFP; y explicativa, para dar respuestas a las conclusiones e inquietudes respecto a las preferencias y similitudes que cada AFP aplica por sus inversiones en el exterior; sus resultados en los aspectos económico y social.

3.3 Unidad de análisis

Los elementos de los cuales se recopiló información son cada AFP activa en el SPP durante el periodo de estudio.

3.4 Población de estudio

La población de estudio está constituida por cuatro AFP que conforman el SPP (Habitat, Integra, Profuturo y Prima).

3.5 Tamaño de la muestra

Se analizará la cuatro AFP activas en el mercado peruano.

3.6 Técnica de recolección de información

- Revisión documental y bibliográfica.

CAPÍTULO IV RESULTADOS

En este capítulo pasaremos a analizar el SPP, se apreciará como ha diversificado su cartera en inversiones locales y del exterior; determinaremos la participación de cada AFP dentro del sistema (basándonos en el importe de las carteras que administraron) durante el periodo de enero 2014 a diciembre 2020. Adicionalmente, también veremos la participación de cada fondo administrado por las AFP en relación con la cartera total del SPP. Esto con la finalidad de tener una idea general de cómo están distribuidos los aportes en el SPP.

Luego pasaremos a analizar la evolución de las inversiones en el exterior, para finalmente centrarnos en las inversiones en Fondos del Exterior, que están conformados mayoritariamente por FM y ETF. En este análisis veremos tendencias de inversión, comparativas entre AFP y sus fondos, similitudes o diferencias en las estrategias de inversión por tipos fondo, tipos de activo, origen de los instrumentos; y, finalmente, determinaremos el importe de comisiones adicionales pagadas y asumidas por los afiliados como resultado de las inversiones en este tipo de fondos.

4.1 Evolución de las inversiones del Sistema Privado de Pensiones:

4.1.1 *Participación de cada AFP en el SPP:*

La cartera del SPP está distribuido entre cuatro AFP y el que concentra la mayor cantidad de Fondos es Integra con una participación en el SPP del (37%); seguido de Prima con un (30%), Profuturo con un (25%) y Hábitat con un (8%). Durante el periodo de estudio se evidencia que Integra se ha mantenido como la AFP con mayor cantidad de afiliados y Habitat durante estos años ha tenido un crecimiento lento, característico de un mercado de oligopolio, con pocos competidores, afiliados con pocas opciones de las cuales elegir y posibles barreras de entrada que impide ampliar la competencia.

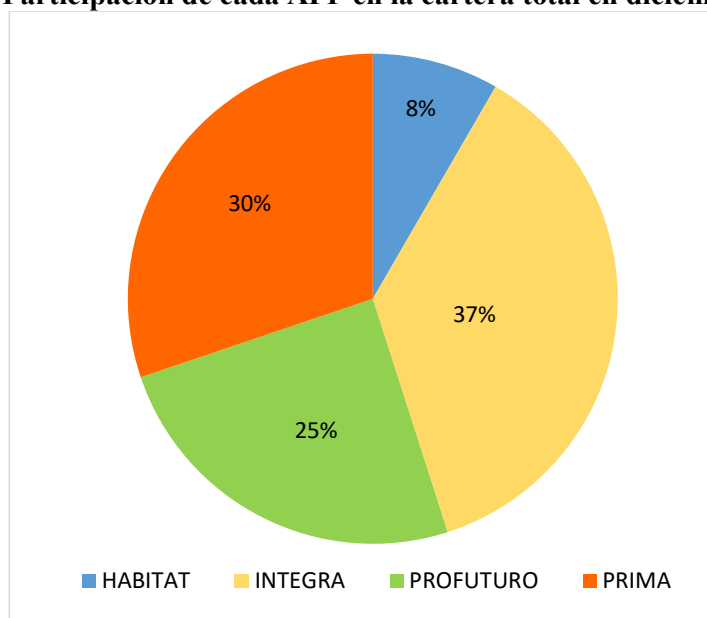
Se evidencia que dos AFP concentran el 67% de los fondos administrados (Integra y Prima) y tres concentrarían el 92% de los fondos; las AFP que mantienen estas tasas son las mismas por el periodo 2014 a 2020. Para mayor detalle revisar Tabla IV-1, Figura IV-1 y Figura IV-2.

Tabla IV-1 Participación de cada AFP en la cartera total periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre en miles de millones de Nuevos Soles)

Periodo	Habitat	Integra	Profuturo	Prima	Total
2014-01	0.1	41.8	26.9	32.1	100.9
2014-06	0.3	44.8	28.8	34.7	108.5
2014-12	0.5	46.9	30.4	36.7	114.5
2015-06	0.9	49.7	32.5	39.0	122.1
2015-12	1.5	50.1	33.1	39.3	124.1
2016-06	2.2	52.2	34.1	41.2	129.6
2016-12	3.0	54.5	35.6	43.2	136.4
2017-06	4.0	57.2	37.4	45.7	144.4
2017-12	5.5	61.5	40.0	49.3	156.2
2018-06	6.6	60.7	39.9	48.8	156.0
2018-12	7.3	59.1	39.2	47.9	153.4
2019-06	9.0	63.0	42.1	51.7	165.8
2019-12	11.3	65.4	43.9	54.2	174.8
2020-06	11.0	57.0	38.0	46.3	152.4
2020-12	13.8	60.5	40.8	49.8	164.9

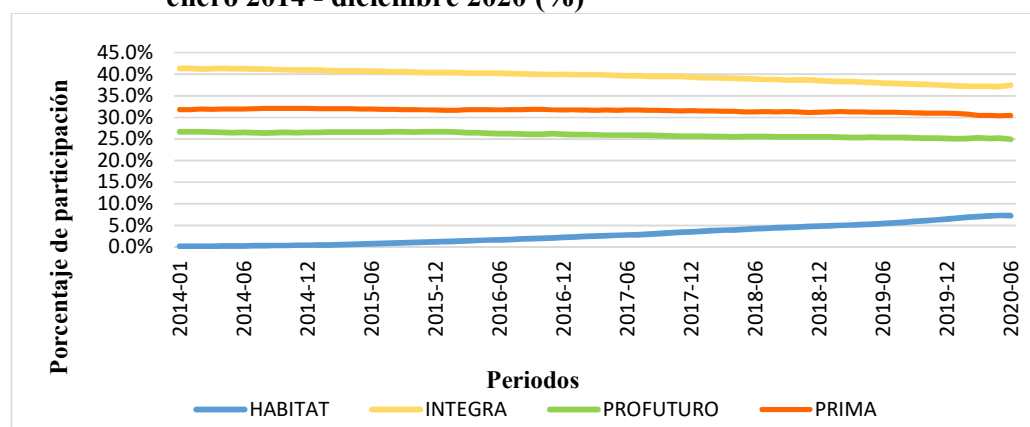
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-1 Participación de cada AFP en la cartera total en diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-2 Evolución de la Participación de cada AFP en la cartera total periodo enero 2014 - diciembre 2020 (%)



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

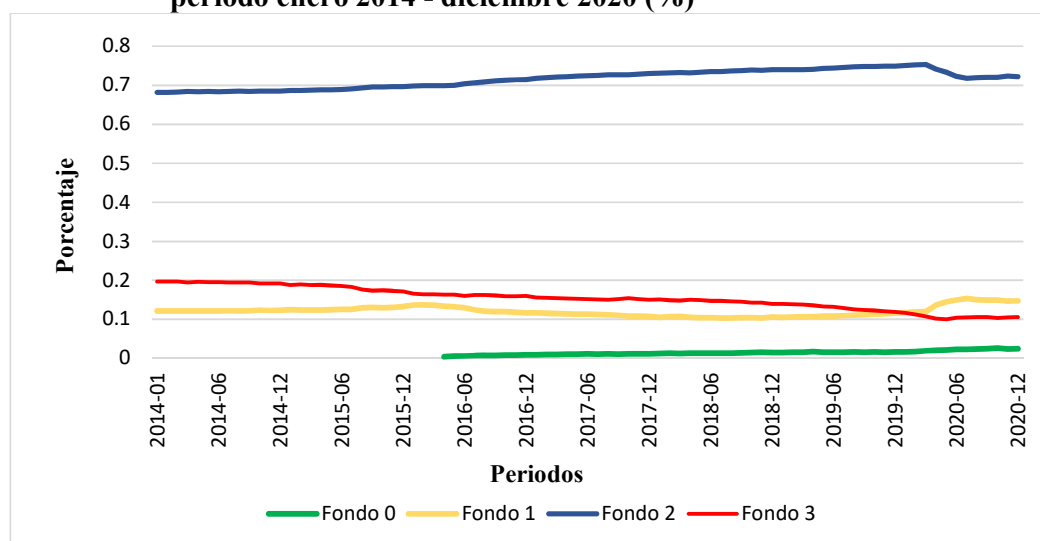
Si revisamos la distribución de la cartera del SPP por cada tipo de fondo, observamos que a diciembre 2020 el F2 estuvo conformado por 7,133,290 afiliados y se mantiene como la cartera predominante, evidenciando la actitud conservadora al riesgo de la mayoría de afiliados al SPP; El F0 conformado por 85,991 afiliados y F1 con 326,030 afiliados han tenido una tendencia creciente de participación de la cartera total del SPP dentro del periodo de estudio; mientras que el F3 con 235,410 afiliados evidenció una tendencia decreciente de participación dentro de la cartera total. Para más detalle ver tabla IV-2 y Figura IV-3.

Tabla IV-2 Participación de cada Fondo en la cartera total periodo enero 2014 - diciembre 2020

Periodo	F0	F1	F2	F3
2014-01	0.0%	12.1%	68.2%	19.7%
2014-06	0.0%	12.1%	68.4%	19.5%
2014-12	0.0%	12.3%	68.5%	19.2%
2015-06	0.0%	12.5%	69.0%	18.5%
2015-12	0.0%	13.3%	69.6%	17.1%
2016-06	0.6%	12.9%	70.4%	16.0%
2016-12	0.9%	11.6%	71.5%	15.9%
2017-06	1.1%	11.3%	72.4%	15.2%
2017-12	1.1%	10.7%	73.1%	15.1%
2018-06	1.3%	10.4%	73.5%	14.7%
2018-12	1.5%	10.6%	74.0%	14.0%
2019-06	1.6%	10.8%	74.4%	13.2%
2019-12	1.6%	11.6%	74.9%	11.9%
2020-06	2.3%	15.0%	72.3%	10.4%
2020-12	2.5%	14.7%	72.2%	10.6%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-3 Evolución de la Participación de cada Fondo en la cartera total periodo enero 2014 - diciembre 2020 (%)



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Son muchas las solicitudes de reformas en el SPP para generar más competencia entre las AFP, mejorar la rentabilidad de los fondos, la disponibilidad de los fondos, ingresos de nuevas AFP, bajar las comisiones, etc.; tenemos un escenario en el cual las AFP generan utilidades, ya sea que el fondo que administran sea rentable o esté en déficit. Falta sincerar costos e informar a los afiliados sobre todas las comisiones al que están afectos nuestros fondos administrados por las AFP.

El Presidente del Instituto Peruano de Economía (IPE), Abusada (2020) asegura que

El nivel de comisiones con el que se inauguró el sistema fue excesivo, y la comunicación con el público en general fue pésima. Especial desprestigio causó la manera de cobro de la comisión. Estas se cobraron inicialmente de manera adelantada y por una sola vez; es decir, el afiliado pagaba de manera adelantada por la administración de cada aporte por la duración entera de su vida laboral. Peor aún, el porcentaje se medía sobre el sueldo y no sobre el aporte (Abusada, 2020: 1).

Se indica críticas hacia la AFP del Premio Nobel de Economía, Stiglitz asegura que “A pesar de que toda la sociedad está pagando este enorme costo, aquí el que gana,

ciertamente es el sector financiero. Y el sistema de AFP genera poca cobertura, mala seguridad en la jubilación y valores mínimos de pensiones” (Stiglitz, 2017: 1); adicionalmente ejemplificó que en el mundo hay 23 países que privatizaron sus sistemas de pensiones, pero siete de ellos ya revertieron esa decisión y otro grupo lo está reconsiderando.

4.1.2 *Inversiones del Sistema Privado de Pensiones por Instrumento Financiero:*

Las AFP realizan inversiones en diferentes sectores con la finalidad de conseguir rentabilidad de los fondos que administran; en relación a las Inversiones Locales Habitat es la AFP que destina un mayor porcentaje de su cartera para invertir en instrumentos Empresas No Financieras (acciones y bonos) y en menor porcentaje en instrumentos del Sistema Financiero, si la comparamos con otras AFP del sistema; para mayor detalle revisar la Tabla IV-3.

Tabla IV-3 Cartera administrada por Instrumento Financiero de cada AFP a diciembre del 2020 (%)

Instrumento Financiero	Dic-20					Ene-14
	Habitat	Integra	Profuturo	Prima	Promedio	Promedio
I. INVERSIONES LOCALES	49.2	50.7	50.1	51.2	50.6	64.97
1. Gobierno	17.0	18.1	17.4	15.2	16.9	13.19
2. Sistema Financiero	8.6	11.6	12.6	13.6	12.2	22.12
3. Empresas no Financieras	20.4	15.3	14.7	16.8	16.1	19.81
4. Administradoras de Fondos	0.6	3.8	3.1	3.7	3.3	4.29
5. Sociedades Titulizadoras	2.6	1.8	2.5	2.0	2.1	5.56
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	49.3	49.2	49.6	50.5	49.7	34.79
1. Gobierno	4.0	3.5	4.3	5.5	4.3	1.26
2. Sistema Financiero	0.2	0.2	1.4	0.4	0.6	3.45
3. Empresas no Financieras	1.3	0.8	1.2	2.4	1.4	6.54
4. Administradoras de Fondos	43.7	44.7	42.7	42.2	43.4	23.54
III. OPERACIONES EN TRÁNSITO	1.5	0.2	0.3	-1.7	-0.2	0.24
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.00

Fuente: Información de la SBS

En relación a los Fondos que administra cada AFP, por los diferentes niveles de riesgo que maneja cada Fondo, las AFP invierten en porcentajes distintos por cada instrumento. En el F1 por sus inversiones Locales las AFP invirtieron principalmente en Bonos, de Empresas No Financieras, del Sistemas Financiero y del Gobierno; sus Inversiones del Exterior fueron del 46.2%. En el F2 con relación a sus inversiones

locales la preferencia por sector es similar al F1, pero con una disminución del 16.94% de inversión, para ser destinado a incrementar las inversiones en el exterior, por sus inversiones Locales tiene un porcentaje del 19.6% en Bonos del Gobierno Central, y en empresas del Sector No Financiero sus inversiones son en acciones y bonos; en el F3 las inversiones en el exterior fueron del 55.5% mayor en lo que se refiere a los otros fondos, y en las inversiones locales la preferencia está en Acciones de Empresas No Financieras. Para mayor detalle revisar la Tabla IV-4.

Tabla IV-4 Cartera administrada por Instrumento Financiero y por Tipo de Fondo a diciembre del 2020 (%)

Sector Económico	Dic-20			Ene-14		
	F1	F2	F3	F1	F2	F3
I. INVERSIONES LOCALES	54.1	49.1	44.1	79.51	66.04	52.33
1. Gobierno	18.3	19.6	0.0	19.09	14.90	3.64
2. Sistema Financiero	11.7	9.9	9.2	36.30	22.11	13.46
3. Empresas no Financieras	20.0	14.4	25.7	17.02	17.76	28.65
4. Administradoras de Fondos	1.3	3.1	8.3	1.27	4.73	4.63
5. Sociedades Titulizadoras	2.9	2.0	0.9	5.84	6.55	1.95
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	46.2	51.2	55.5	20.71	33.72	47.12
1. Gobierno	13.1	3.3	0.0	2.57	0.99	1.41
2. Sistema Financiero	1.0	0.5	0.7	4.79	3.19	3.51
3. Empresas no Financieras	3.5	1.2	0.0	5.25	6.37	7.92
4. Administradoras de Fondos	28.7	46.2	54.8	8.10	23.18	34.28
III. OPERACIONES EN TRÁNSITO	-0.3	-0.3	0.4	-0.22	0.23	0.55
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.00	100.00	100.00

Fuente: Información de la SBS

4.2 El SPP y la evolución de sus inversiones en el exterior:

Las inversiones locales en enero de 2014 representaban el 64.97% del total de la cartera administrada y se redujeron a 50.56% en diciembre del 2020. Por otro lado, si observamos las inversiones en el exterior a enero de 2014 representaban 34.79% del total de la cartera administrada, y se han incrementado hasta 49.66% del total de la cartera administrada en diciembre 2020. Las AFP están direccionando las inversiones en el Exterior para obtener instrumentos mas rentables. En la Tabla IV-5 se indica la evolución semestral de las inversiones en el plazo anteriormente indicado.

Tabla IV-5 Evolución de las inversiones del SPP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 al cierre de cada semestre (en miles de millones de Nuevos Soles)

Periodo	Inversión Local	Inversión en el Exterior	Operaciones en Tránsito	Total Cartera Administrada	Fondo de Pensiones	Encaje Legal
2014-01	65.55	35.10	0.24	100.89	99.94	0.95
2014-06	66.87	41.77	-0.14	108.50	107.50	1.00
2014-12	67.38	46.51	0.61	114.50	113.47	1.04
2015-06	71.81	49.93	0.32	122.06	120.97	1.09
2015-12	73.82	49.90	0.38	124.09	123.01	1.09
2016-06	78.46	50.96	0.20	129.63	128.50	1.13
2016-12	83.05	51.99	1.32	136.35	135.16	1.19
2017-06	84.17	59.78	0.47	144.42	143.17	1.25
2017-12	88.99	67.71	-0.45	156.25	154.89	1.36
2018-06	87.04	69.05	-0.08	156.01	154.65	1.36
2018-12	84.06	68.37	0.98	153.41	152.07	1.34
2019-06	87.01	78.57	0.18	165.75	164.30	1.46
2019-12	95.35	78.45	1.03	174.82	173.33	1.50
2020-06	87.06	70.38	-5.06	152.38	150.93	1.45
2020-12	83.37	81.88	-0.38	164.88	163.33	1.55

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

El incremento en las inversiones es debido a que el Banco Central de Reserva estuvo aprobando el incremento del límite operativo de inversión en el exterior, de 36.50% en el año 2013 hasta el 50% desde setiembre 2018; y hay propuestas de incrementarlo, debido a que pueden adquirirse instrumentos más rentables que los locales, en la figura IV-4 se visualiza la evolución de los límites de inversiones en el exterior.

Figura IV-4 Límite Operativo y legal de las Inversiones en el Exterior



Fuente: Información de la SBS

Con este incremento de los límites de las inversiones en el exterior, las AFP han direccionado sus fondos a estas inversiones, pero han mantenido márgenes menores de inversión en relación con sus límites establecidos hasta el año 2019. A diciembre 2020 las inversiones están a menos del 1% de diferencia con el límite, el cual se muestra la Tabla IV-6.

Tabla IV-6 Participación de las inversiones en el exterior de la cartera administrada por cada AFP, y su comparación con los límites del BCR.

Periodos	Inversiones en el Exterior	Límite autorizado por el BCR	Diferencia Porcentual
Dic-14	40.62%	41.50%	0.88%
Dic-15	40.21%	44.00%	3.79%
Dic-16	38.13%	44.00%	5.87%
Dic-17	43.33%	46.00%	2.67%
Dic-18	44.56%	50.00%	5.44%
Dic-19	44.85%	50.00%	5.15%
Dic-20	49.66%	50.00%	0.34%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

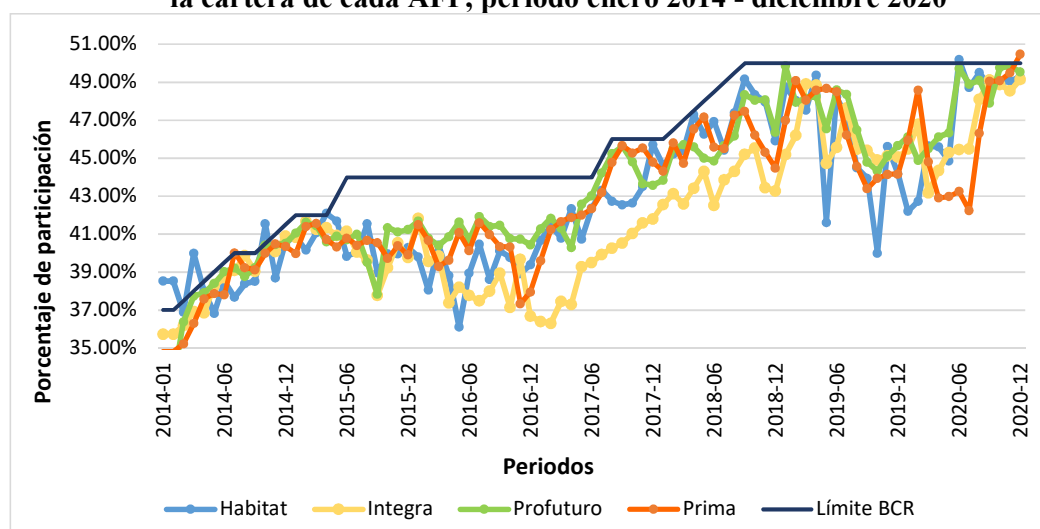
Analizando cada AFP, determinamos la tendencia que cada una ha tenido en sus Inversiones en el Exterior; Integra demostró un menor nivel de inversiones del total de su cartera en instrumentos del exterior por los años 2016, 2017 y 2018, para luego nivelarse con tendencias similares de inversión con las otras AFP. Por otro lado, Habitat muestra fluctuaciones en sus inversiones por ciertos periodos mayores o menores en comparación con las otras 3 AFP. Profuturo, demostró mayores niveles de inversión en instrumentos del exterior, con fluctuaciones no tan marcadas como Habitat. En general, las 4 AFP mostraron niveles de inversión bajos al límite establecido por el BCR y tendencias muy similares de inversión, a diciembre del 2020, Prima muestra un nivel de inversión similar al límite establecido, y las otras AFP han invertido el 49% de su cartera en instrumentos del exterior, durante un periodo en el cual la economía de muchos países fue afectada por la pandemia del COVID-19, produciendo pérdidas temporales en la rentabilidad de las inversiones, para luego producirse un proceso de reactivación y recupero de la economía mundial, al cierre del año. Para mayor referencia revisar Tabla IV-7 y Figura IV-5.

Tabla IV-7 Participación de las inversiones en el exterior del total de la cartera administrada por cada AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre).

Periodo	Habitat	Integra	Profuturo	Prima	Límite BCR
2014-01	38.53%	35.73%	33.27%	34.82%	37.00%
2014-06	38.51%	38.71%	39.02%	37.80%	39.50%
2014-12	40.58%	40.89%	40.52%	40.35%	41.50%
2015-06	39.84%	41.16%	40.70%	40.79%	44.00%
2015-12	40.29%	39.77%	41.24%	39.91%	44.00%
2016-06	38.95%	37.77%	40.72%	40.14%	44.00%
2016-12	39.39%	36.68%	40.44%	37.95%	44.00%
2017-06	42.37%	39.50%	43.03%	42.34%	44.00%
2017-12	45.71%	41.79%	43.58%	44.80%	46.00%
2018-06	46.93%	42.51%	44.86%	45.59%	48.50%
2018-12	45.91%	43.27%	46.36%	44.48%	50.00%
2019-06	48.23%	45.58%	48.60%	48.50%	50.00%
2019-12	44.17%	45.06%	45.66%	44.16%	50.00%
2020-06	50.19%	45.45%	49.71%	43.25%	50.00%
2020-12	49.30%	49.15%	49.56%	50.48%	50.00%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-5 Participación y evolución de las Inversiones en el Exterior del total de la cartera de cada AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Si analizamos por cada tipo de Fondo, que porcentaje de la cartera está destinándose a inversiones en el exterior, encontramos que el F1 y F2 está incrementando sus inversiones en el exterior; mientras que el F3 tuvo una tendencia creciente hasta llegar a niveles de inversión del 68% de su cartera y para luego disminuir

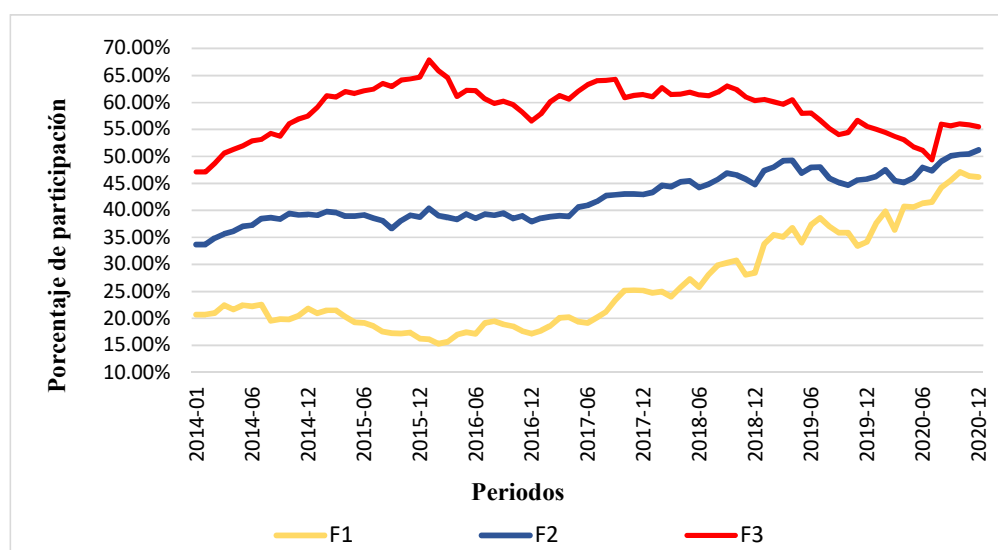
sus inversiones cerrando a diciembre 2020 con el 55.48%. Para mas detalle ver Tabla IV-8 Y Figura IV-6.

Tabla IV-8 Participación de las inversiones en el exterior en la cartera de cada tipo de Fondo, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre).

Período	F1	F2	F3
2014-01	20.71%	33.72%	47.12%
2014-12	21.84%	39.26%	57.49%
2015-06	19.14%	39.17%	62.16%
2015-12	16.27%	38.76%	64.69%
2016-06	17.13%	38.56%	62.19%
2016-12	17.18%	37.91%	56.53%
2017-06	19.17%	40.92%	63.31%
2017-12	25.21%	42.94%	61.42%
2018-06	25.81%	44.25%	61.38%
2018-12	28.46%	44.78%	60.34%
2019-06	37.33%	47.98%	58.06%
2019-12	34.16%	45.80%	55.60%
2020-06	41.32%	47.94%	51.13%
2020-12	46.19%	51.22%	55.48%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-6 Participación y evolución de las inversiones en el exterior en la cartera de cada tipo de Fondo, periodo enero 2014 - diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

4.3 Análisis de la inversión que cada AFP realizó en el exterior:

Las inversiones en el exterior han ido creciendo, motivo por el cual realizaremos el análisis de su evolución en el periodo de enero 2014 a diciembre 2020, centrándonos en el rubro de inversiones en Fondos del Exterior que abarca el mayor porcentaje de inversión en este rubro. Se analizará los instrumentos que componen los Fondos del Exterior, así como las similitudes o diferencias de inversiones entre las 4 AFP y la tendencia de inversiones durante todo el periodo de estudio.

Al analizar la evolución anual de las Inversiones en el Exterior, observamos que a diciembre 2014 las inversiones del SPP en el exterior fueron del 41%, y a diciembre del 2020 fue del 50%; estas inversiones están distribuidas en instrumentos de Gobiernos Extranjeros, Sistema Financiero del Exterior, Sistema no Financiero del Exterior y Administradoras de Fondos del Exterior. Dentro del periodo de estudio el SPP mostró un incremento de la inversión en instrumentos de Gobiernos Extranjeros en 3 puntos porcentuales y en el caso de instrumentos de Administradoras de Fondos del Exterior fue de 7 puntos porcentuales, inversiones menores que tienen una tendencia creciente.

Las inversiones en Administradoras de Fondos se dividen en dos grupos: FMAE (Fondos Mutuos Alternativos del Exterior) y Fondos Mutuos del Exterior (Compuesto por ETF y Fondos Mutuos); este último grupo será materia de estudio del presente trabajo de investigación y al cual denominaremos Fondos del Exterior, por la cartera que lo compone.

En la Tabla IV-9 se indica el porcentaje de inversión promedio del SPP en el Extranjero y Fondos del Exterior, en relación a la cartera total, y su evolución entre el año 2014 y 2020, evidenciando un incremento en las inversiones del FMAE de 6 puntos porcentuales mayor que los Fondos del Exterior cuyo crecimiento de inversión fue de 3 puntos porcentuales, pero este último sigue manteniéndose como la inversión preferencial en este sector.

Tabla IV-9 Participación y evolución de las inversiones en el exterior del total de la cartera del SPP

Concepto	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
I. NACIONAL	59%	59%	61%	57%	55%	55%	51%
II. EXTRANJERO	41%	40%	38%	43%	45%	45%	50%
1. Gobierno	1%	0%	1%	1%	1%	3%	4%
2. Sistema Financiero	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
3. Sistema no Financiero	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
4. Administradoras Fondos	36%	38%	35%	41%	42%	40%	43%
FMAE	1%	2%	3%	3%	5%	5%	7%
FONDO DEL EXTERIOR(*)	34%	36%	33%	38%	37%	36%	37%
III. OPERACIONES EN TRÁNSITO	1%	0%	1%	0%	1%	0%	0%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

(*) Tema de estudio del presente trabajo de investigación.

4.3.1 Inversión en Fondos del Exterior (FE)

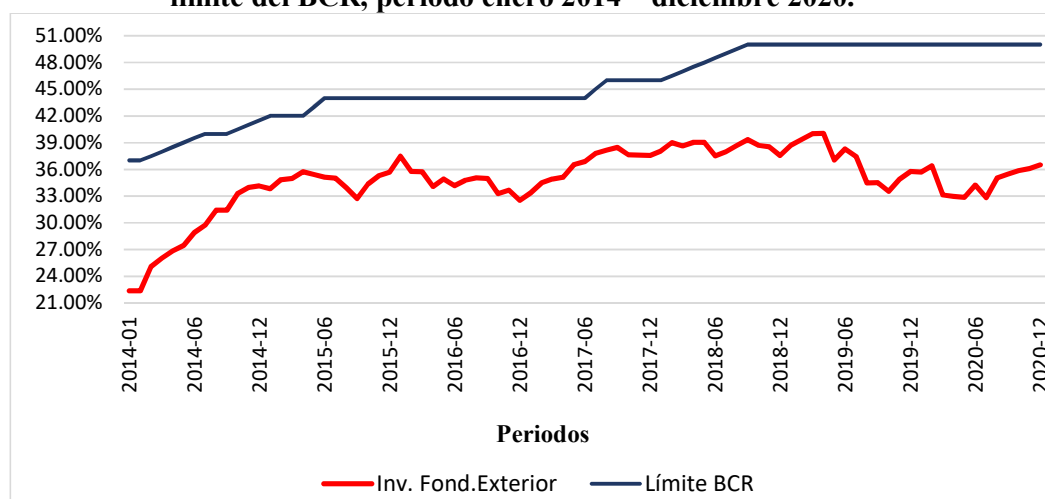
El incremento de las inversiones en el exterior, van acorde a la ampliación de los límites de las inversiones. Si analizamos las inversiones en Fondos del Exterior vemos una tendencia creciente hasta abril del 2019, en el cual se invirtió el 40.04% del total de la cartera, para luego continuar con una tendencia decreciente y variable, pese que el año 2018 fue considerado un año malo, las inversiones se mantuvieron por ese periodo. En la Tabla IV-10 y Figura IV-7, se muestra la tendencia de las inversiones en Fondos del Exterior, con relación a la cartera total, durante el periodo enero 2014 – diciembre 2020.

Tabla IV-10 Participación de los FE del total de la cartera del SPP, periodo enero 2014 - diciembre 2020.

Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Enero	22.36%	33.84%	37.48%	33.37%	38.04%	38.71%	35.71%
Febrero	25.09%	34.85%	35.76%	34.49%	39.00%	39.37%	36.40%
Marzo	26.05%	34.99%	35.72%	34.92%	38.63%	40.01%	33.12%
Abril	26.87%	35.74%	34.08%	35.14%	39.04%	40.04%	32.98%
Mayo	27.47%	35.43%	34.91%	36.55%	39.04%	37.06%	32.86%
Junio	28.90%	35.12%	34.17%	36.88%	37.51%	38.29%	34.24%
Julio	29.77%	35.01%	34.79%	37.79%	37.99%	37.47%	32.83%
Agosto	31.40%	33.96%	35.04%	38.18%	38.68%	34.48%	35.02%
Setiembre	31.40%	32.74%	35.01%	38.48%	39.36%	34.50%	35.46%
Octubre	33.29%	34.36%	33.28%	37.65%	38.71%	33.53%	35.88%
Noviembre	33.97%	35.28%	33.66%	37.58%	38.52%	34.89%	36.10%
Diciembre	34.15%	35.71%	32.51%	37.56%	37.56%	35.77%	36.52%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-7 Participación y evolución de los FE del total de la cartera del SPP y al límite del BCR, periodo enero 2014 – diciembre 2020.



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Al analizar las inversiones en FE por cada AFP, en enero 2014 fue Habitat la que invirtió el 38.41% de su cartera, le seguían Integra y Profuturo con 26.23% y 20.85%, Prima con la menor inversión porcentual de 18.53%. Para diciembre 2020, Habitat incrementó su inversión en 40.24% del total de su cartera, y muestra mayor preferencia de invertir en estos instrumentos en comparación con las otras tres AFP. Integra, Profuturo y Prima invirtieron 36.62%, 35.14% y 36.51% respectivamente.

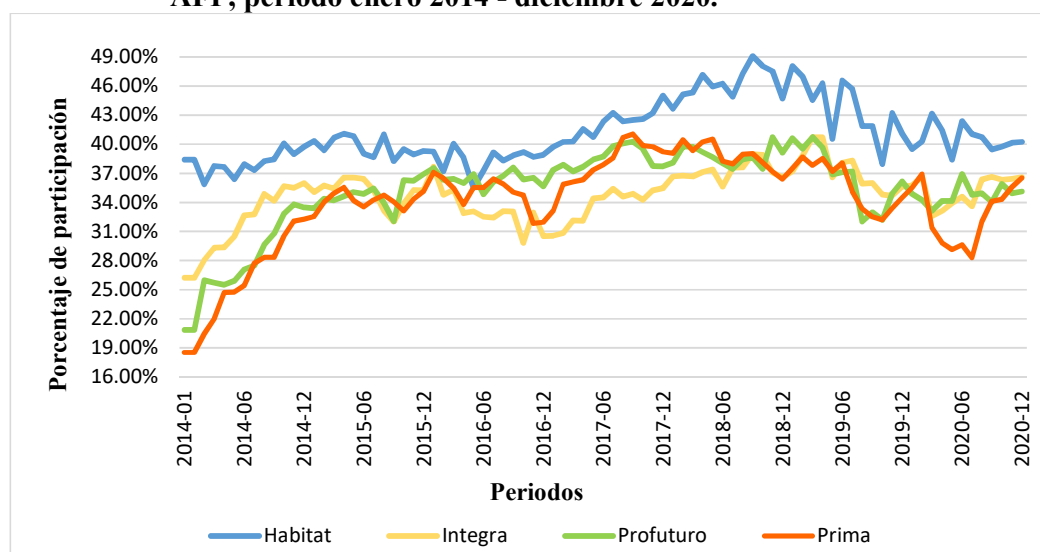
Al revisar la tendencia de inversión se puede apreciar que Integra, Profuturo y Prima han tenido una evolución muy parecida. Integra por el año 2016, 2017 y el primer semestre del año 2018 tuvo una inversión menor en Fondos del Exterior para luego tener una tendencia similar con Prima y Profuturo; en general todas las AFP han incrementando sus inversiones en estos Fondos. El año 2020 fue negativo para las inversiones por el COVID-19, que generó una rentabilidad negativa temporal en el primer trimestre del año, por ello la tendencia decreciente de las inversiones con un posterior recupero. Habitat mantuvo su nivel de inversión mayor. Las observaciones anteriores se pueden apreciar en la Tabla IV-11 y en la Figura IV-8.

Tabla IV-11 Participación de los FE del total de la cartera de cada AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre %)

Periodo	Habitat	Integra	Profuturo	Prima
2014-01	38.41%	26.23%	20.85%	18.53%
2014-06	37.96%	32.68%	27.08%	25.44%
2014-12	39.73%	36.00%	33.49%	32.27%
2015-06	39.04%	36.44%	34.89%	33.54%
2015-12	39.30%	35.25%	36.93%	35.15%
2016-06	37.28%	32.52%	34.85%	35.54%
2016-12	38.90%	30.53%	35.65%	31.97%
2017-06	42.31%	34.51%	38.71%	37.88%
2017-12	45.03%	35.45%	37.72%	39.23%
2018-06	46.26%	35.63%	38.04%	38.24%
2018-12	44.71%	36.58%	39.12%	36.39%
2019-06	46.56%	38.10%	37.10%	38.06%
2019-12	41.08%	35.61%	36.19%	34.52%
2020-06	42.37%	34.60%	36.93%	29.64%
2020-12	40.24%	36.62%	35.14%	36.51%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-8 Participación y evolución de los FE del total de la cartera de cada AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020.

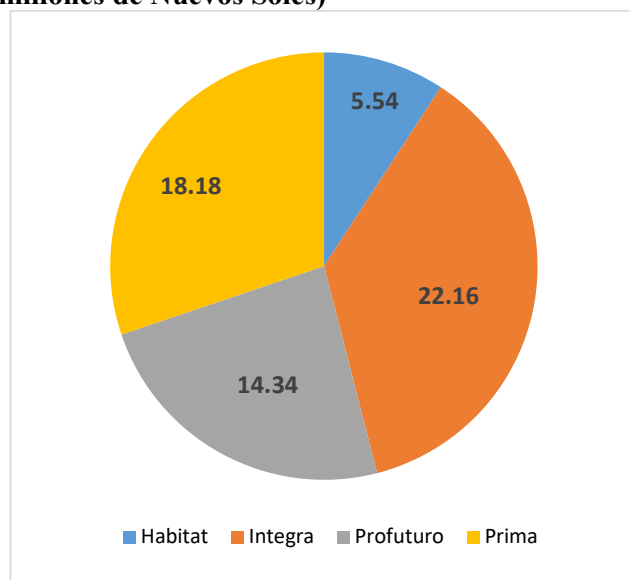


Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

El monto invertido en FE por cada AFP a diciembre 2020, se puede observar en la Figura IV-9. Integra tiene inversiones en fondos del exterior por S/ 22.16 mil millones, mientras que Prima tiene inversiones por S/ 18.18 mil millones, Profuturo tiene inversiones por S/ 14.34 mil millones y AFP Hábitat tiene inversiones en Fondos del Exterior por S/ 5.54 mil millones. Las inversiones de Integra a diciembre 2020

representan 1,22 veces las inversiones de Prima en Fondos del Exterior, 1,55 veces las inversiones de Profuturo y 4 veces las inversiones de Hábitat. Por tener Habitat una menor participación, los importes promedio del SPP dependerá de los resultados de 3 AFP.

Figura IV-9 Monto invertido en los FE por cada AFP a diciembre 2020 (en miles de millones de Nuevos Soles)



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

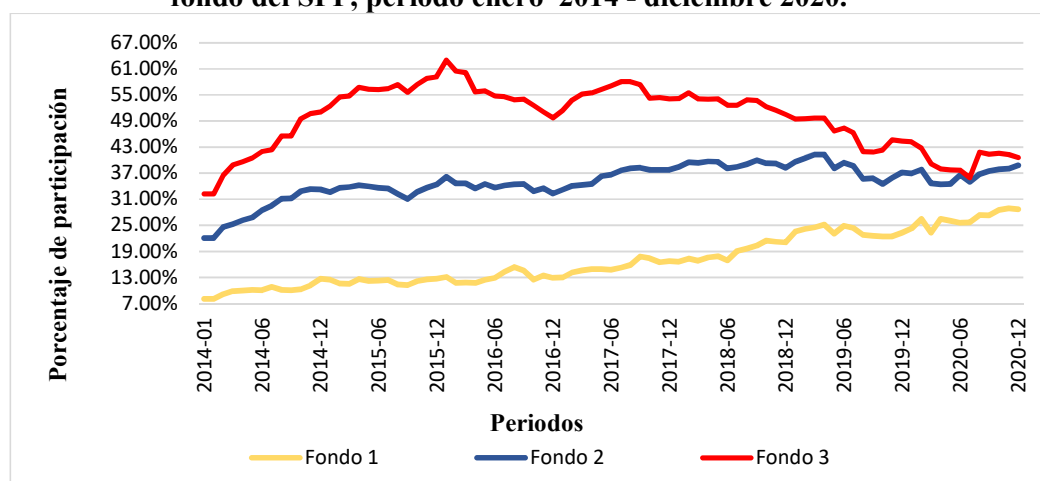
Si analizamos la estructura de inversión por cada tipo de Fondo, existen diferentes niveles de inversión en Fondos del Exterior con relación a la cartera total que conforma cada Fondo. En enero 2014 el F1 invirtió en fondos del exterior el 8.10%, el F2 el 22.04% y el F3 el 32.25%. A diciembre del 2020 el F1 incrementó la inversión en los Fondos del Exterior al 28.7%, en el F2 al 38.76% y en el F3 al 40.62%. El F1 de preservación del capital, tiene una tendencia creciente de inversión en este tipo de instrumentos, mientras que el F3 muestra una tendencia decreciente, esta tendencia se debe a que está direccionando parte de sus inversiones en FMAE, y en general los afiliados en su mayoría tienen cierta aversión al riesgo por ello el F2 es el preferencial y son pocos los que se afilian al F3. Para más detalle de los porcentaje de inversión en cada tipo de Fondo revisar la Tabla IV-12 y la Figura IV-10.

Tabla IV-12 Participación de los FE en la cartera de cada tipo de fondo del SPP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre)

Periodo	Fondo 1	Fondo 2	Fondo 3
2014-01	8.10%	22.04%	32.25%
2014-06	10.08%	28.49%	42.01%
2014-12	12.71%	33.26%	51.07%
2015-06	12.30%	33.62%	56.20%
2015-12	12.68%	34.35%	59.12%
2016-06	12.89%	33.71%	54.80%
2016-12	12.90%	32.27%	49.72%
2017-06	14.78%	36.68%	57.05%
2017-12	16.78%	37.79%	54.09%
2018-06	16.93%	38.08%	52.65%
2018-12	21.07%	38.23%	50.46%
2019-06	24.90%	39.44%	47.39%
2019-12	23.27%	37.11%	44.40%
2020-06	25.57%	36.62%	37.68%
2020-12	28.70%	38.76%	40.62%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-10 Participación y evolución de los FE en la cartera de cada tipo de fondo del SPP, periodo enero 2014 - diciembre 2020.



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Luego de ver las inversiones de los FE por cada tipo de Fondo del SPP; se analizará por cada AFP, para evidenciar las tendencias de inversión que tuvieron en cada Fondo administrado. En la Tabla IV-11, Habitat, ha mostrado mayores porcentajes de inversión en estos instrumentos en todos sus Fondos en comparación con las otras AFP, en el F3 a partir del segundo semestre del 2017, muestra una tendencia decreciente de inversión en FE para Integra, Profuturo y Prima, mientras que Habitat muestra la tendencia decreciente a partir del año 2019. Ver Tabla IV-13.

Tabla IV-13 Participación de los FE, en cada cartera de cada fondo administrado por las AFP, periodo enero 2014 - diciembre 2020 (semestre)

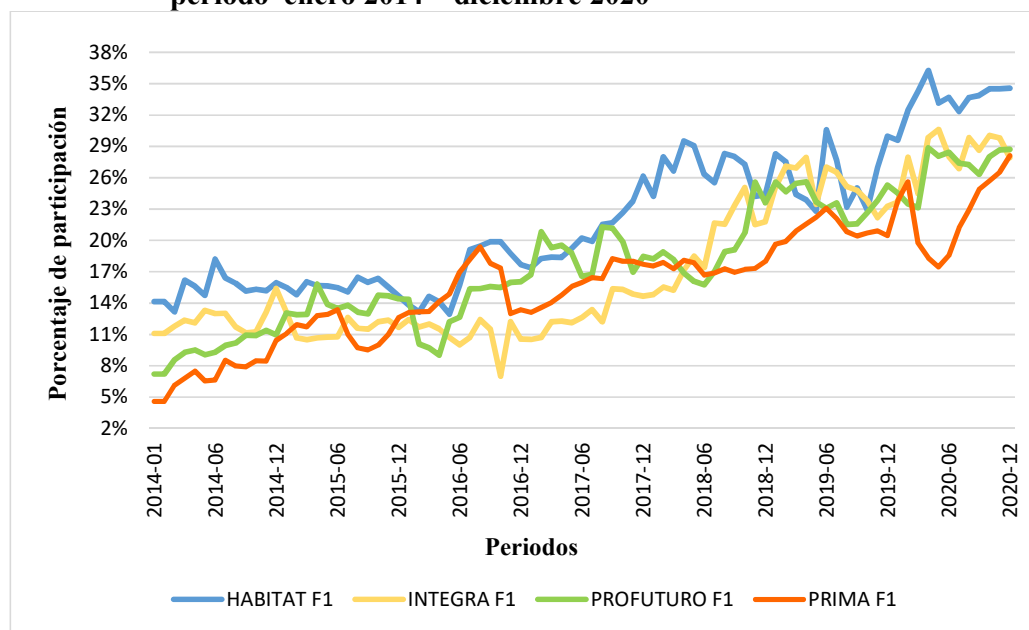
Periodo	HABITAT			INTEGRA			PROFUTURO			PRIMA		
	F1	F2	F3	F1	F2	F3	F1	F2	F3	F1	F2	F3
2014-01	14%	35%	50%	11%	26%	37%	7%	20%	32%	5%	18%	27%
2014-06	18%	34%	51%	13%	33%	47%	9%	26%	41%	7%	25%	37%
2014-12	16%	36%	61%	15%	35%	53%	11%	33%	51%	10%	31%	49%
2015-06	15%	36%	64%	11%	36%	59%	13%	33%	56%	13%	31%	53%
2015-12	15%	37%	64%	12%	35%	59%	14%	35%	60%	13%	33%	58%
2016-06	16%	36%	57%	10%	33%	54%	13%	34%	55%	17%	34%	56%
2016-12	18%	39%	57%	11%	31%	48%	16%	35%	53%	13%	31%	49%
2017-06	20%	41%	62%	13%	35%	54%	17%	38%	60%	16%	37%	57%
2017-12	26%	44%	62%	15%	36%	53%	18%	38%	54%	18%	40%	55%
2018-06	26%	45%	60%	17%	36%	51%	16%	39%	54%	17%	39%	53%
2018-12	24%	44%	58%	22%	37%	49%	24%	40%	51%	18%	37%	51%
2019-06	31%	47%	55%	27%	39%	46%	23%	38%	46%	23%	39%	48%
2019-12	30%	42%	48%	23%	37%	42%	25%	37%	45%	20%	36%	46%
2020-06	34%	45%	42%	28%	37%	36%	28%	40%	38%	19%	32%	39%
2020-12	35%	41%	43%	28%	40%	38%	29%	37%	40%	28%	38%	43%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

La tendencia de inversión en los FE, por cada AFP y por cada Tipo de Fondo que administran, las cuatro AFP han seguido la misma tendencia de inversión; de reducir sus inversiones en el F3 e incrementar sus inversiones en el F1 y F2. Habitat es la AFP que ha tenido mayores niveles de inversión en FE por sus F1, F2 y F3. Las tendencias de inversión por cada AFP se indican en los Anexos 1, 2, 3 y 4.

Comparando la tendencia de inversión en FE, por cada tipo de Fondo entre las 4 AFP, observamos que el F1 ha tenido una tendencia creciente de inversión y proyecta seguir incrementándose, posiblemente llegue a incrementar sus inversiones en porcentajes similares a los que maneja en sus F2 y F3. Habitat, con mayores niveles de inversión y con una tendencia distinta en comparación a las otras AFP, ha mantenido sus inversiones en el año 2020 pese a los problemas financieros que generaron rentabilidades negativas a nivel mundial, y a los cuatro retiros de fondos autorizados por el Gobierno. Prima bajó la participación de sus inversiones en FE durante el primer semestre del año 2020 para luego recuperarse y nivelarse a con Integra y Profuturo a diciembre 2020. Ver Figura IV-11.

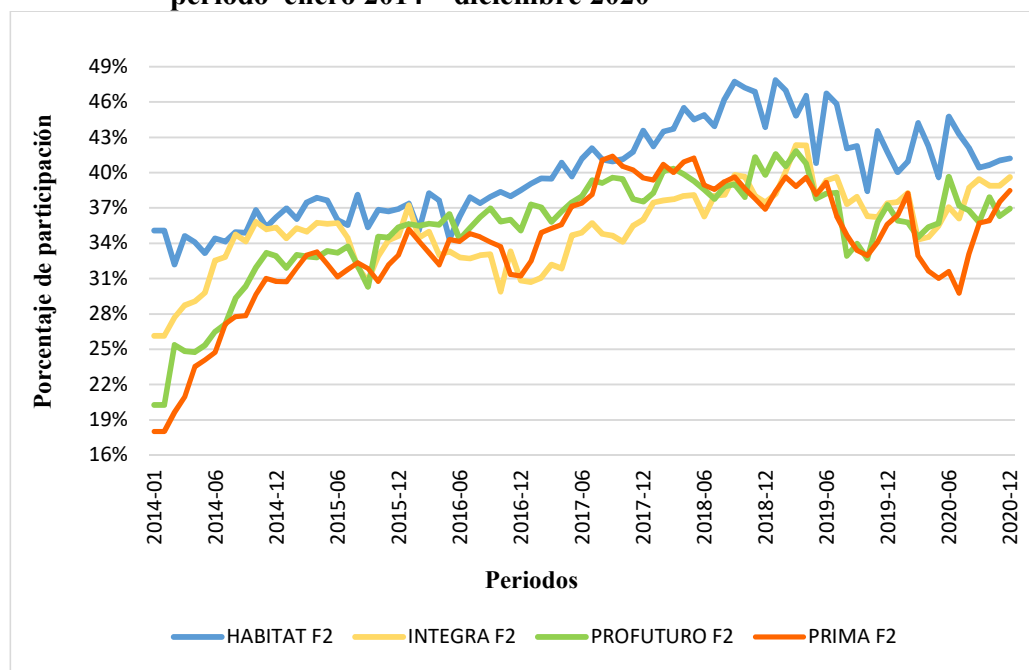
Figura IV-11 Fondo 1: Participación y evolución de los FE, comparativo por AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

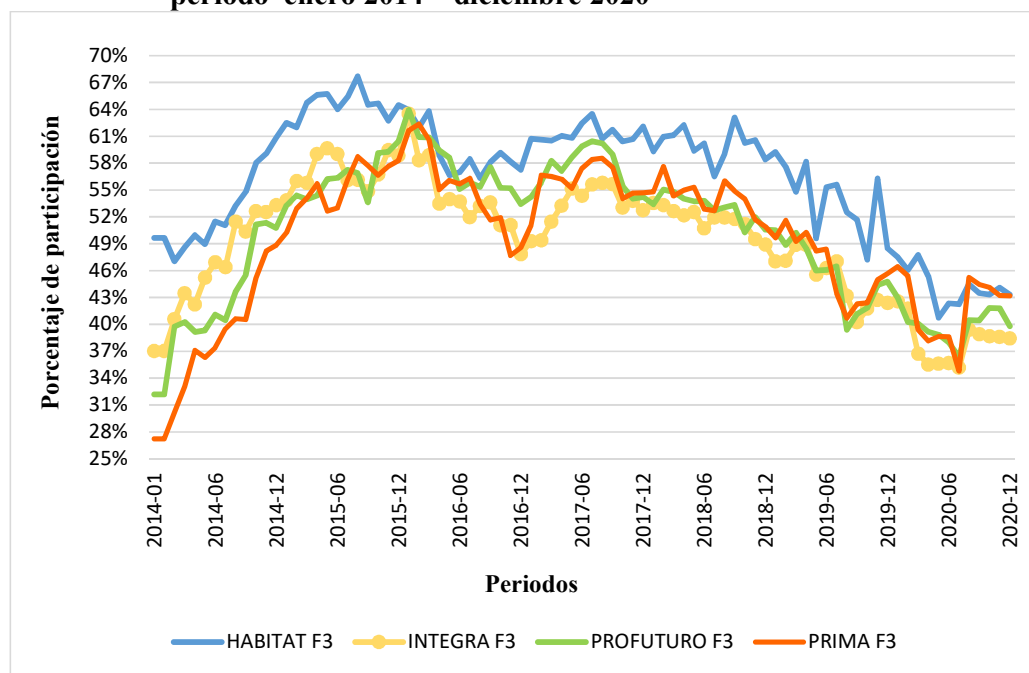
El F2 contiene la mayor cartera del SPP, y el porcentaje de inversiones en FE, ha tenido una tendencia creciente dentro del periodo de estudio; y está mostrando una tendencia de inversión estable manejando un promedio del 39%. Y en el F3, se evidencia una tendencia creciente de inversión en instrumentos Locales, así como el incremento de sus inversiones en Fondos Mutuos Alternativos Exterior (FMAE) que a diciembre 2020 estas inversiones ya representaban el 6% en Habitat, 17% en Integra, 18% en Profuturo y 9% en Prima, y es una de las razones, por el cual F3 ha mostrado una tendencia decreciente de inversión en FE. Las tendencias de inversión en FE de los F2 y F3 se indican en las Figuras IV-12 y IV-13.

Figura IV-12 Fondo 2: Participación y evolución de los FE, comparativo por AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-13 Fondo 3: Participación y evolución de los FE, comparativo por AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

4.3.2 Las inversiones en ETF y Fondos Mutuos de la cartera de FE

Los Fondos del Exterior están conformados por FM y ETF, estos instrumentos manejan un código de negociación, el cual nos sirvió para recopilar información. Pero existen 11 instrumentos, de los cuales no se ha podido recabar información, y el porcentaje que representan sobre la cartera de FE, está indicado en la columna **Sin Información** de la Tabla IV-14. En términos porcentuales se indica como las AFP han diversificado su cartera en inversiones en ETF y FM; del cual se determina que en enero 2014 existía una marcada preferencia de invertir en ETF, y representaba una inversión de 74.15%, mientras que la inversión en FM fue del 23.12% y en un porcentaje menor representa los instrumentos sin información; con el transcurso de los años la preferencia de inversiones en FM se han incrementado considerablemente llegando a un porcentaje de inversión del 49.48% a diciembre 2020, al punto de nivelarse con las inversiones en ETF. Con ello se determina que existe una tendencia creciente de inversión en FM que se proyecta continuar con el transcurso de los años.

En la Tabla IV-14 y la Figura IV-14, se indica la evolución de las inversiones en estos instrumentos, la preferencia de inversiones en ETF y el crecimiento en las inversiones en FM.

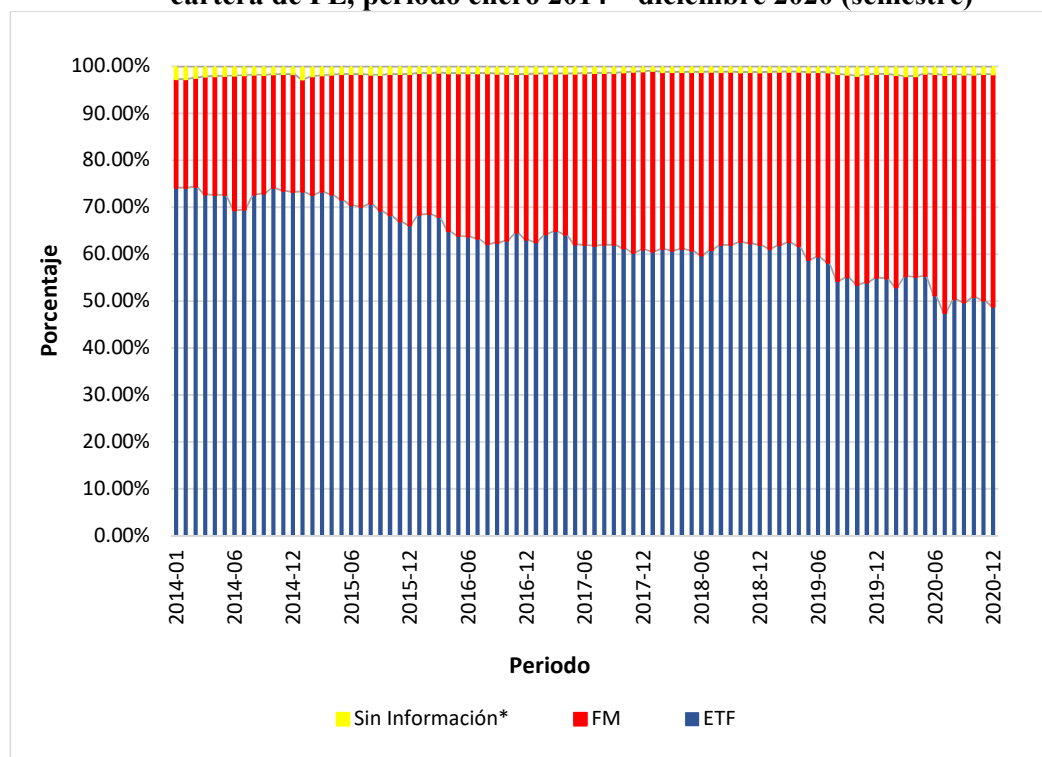
Tabla IV-14 FE: Participación de ETF y FM en la cartera de FE, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)

Periodo	ETF	FM	Sin Información*
2014-01	74.15%	23.12%	2.73%
2014-06	69.36%	28.71%	1.92%
2014-12	73.22%	25.16%	1.61%
2015-06	70.40%	27.96%	1.64%
2015-12	66.14%	32.22%	1.63%
2016-06	63.77%	34.81%	1.42%
2016-12	63.06%	35.34%	1.60%
2017-06	61.99%	36.55%	1.45%
2017-12	61.03%	37.89%	1.08%
2018-06	59.69%	39.10%	1.20%
2018-12	61.96%	36.77%	1.26%
2019-06	59.48%	39.36%	1.17%
2019-12	54.97%	43.43%	1.59%
2020-06	51.22%	47.17%	1.60%
2020-12	48.83%	49.48%	1.69%

*Porcentaje de Fondos Mutuos y ETF de los cuales no se ha podido obtener información.

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-14 FE: Participación y evolución de las inversiones en ETF y FM, en la cartera de FE, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Para el presente estudio, dejaremos de lado el importe de los instrumentos por el cual no se ha podido obtener información, y que representa un porcentaje menor, y consideremos como cartera total de FE el total de los instrumentos por el cual se obtuvo información, y sobre el cual realizaremos los análisis de tendencias de inversión y cálculo de las comisiones promedio.

En la Tabla IV-15, se determina que el F2 representa los mayores niveles de inversión en los dos instrumentos en estudio, en comparación con el F1 y el F3. La inversión del F2 en ETF a enero 2014 fue de S/ 11.25 mil millones y en diciembre 2020 se incrementó en S/ 24.31 mil millones; mientras que las inversiones en FM paso de S/3.39 mil millones en el año 2014 a S/ 21.08 mil millones; en este F2 las inversiones en FM tuvieron un crecimiento mayor en comparación al crecimiento de inversiones en ETF.

Tabla IV-15 Fondos del exterior: Inversión en ETF y FM según Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre en miles de millones de Nuevos Soles)

Periodo	ETF			FONDOS MUTUOS		
	F1	F2	F3	F1	F2	F3
2014-01	0.33	11.25	5.16	0.60	3.39	1.23
2014-06	0.41	14.55	6.78	0.85	6.06	2.10
2014-12	0.65	19.23	8.76	1.08	6.32	2.45
2015-06	0.68	20.17	9.33	1.14	7.56	3.29
2015-12	0.78	19.94	8.59	1.24	9.18	3.86
2016-06	0.81	20.11	7.33	1.29	10.12	4.01
2016-12	0.66	20.41	6.89	1.32	10.45	3.90
2017-06	0.94	24.23	7.85	1.40	13.45	4.61
2017-12	1.27	27.08	7.47	1.49	15.50	5.24
2018-06	0.80	27.15	6.99	1.82	16.00	5.07
2018-12	1.38	28.07	6.25	1.89	14.75	4.55
2019-06	1.96	30.12	5.67	2.35	17.98	4.65
2019-12	1.73	28.33	4.32	2.79	19.49	4.89
2020-06	2.30	22.03	2.39	3.36	17.67	3.58
2020-12	2.20	24.31	2.89	4.56	21.08	4.15

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

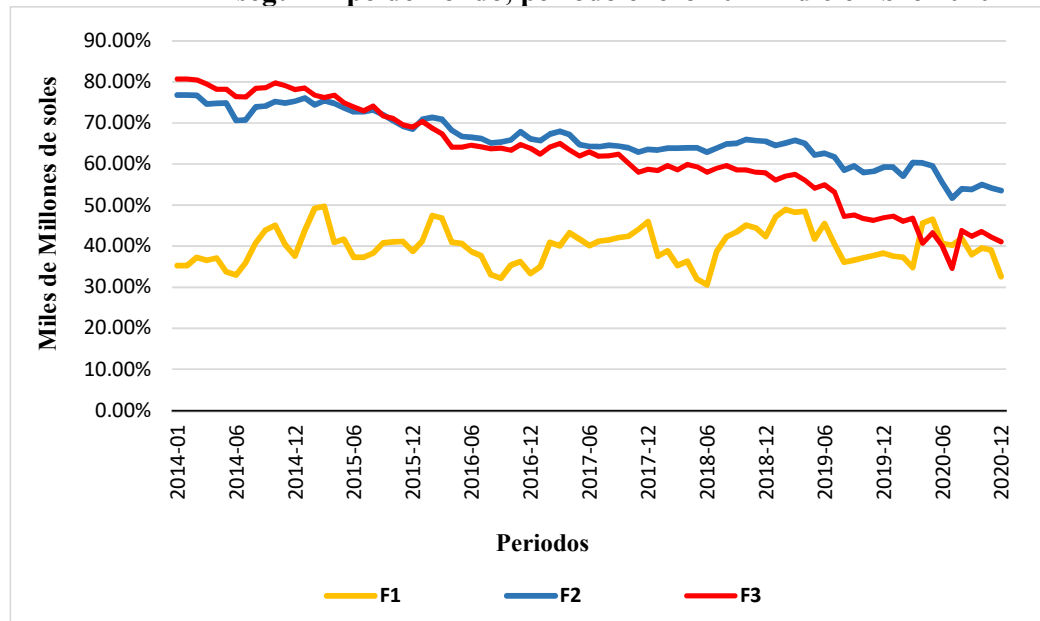
Si analizamos el porcentaje de inversión en ETF y FM que cada Fondo realiza de su cartera total de FE, se evidencia que el F1 esta manteniendo los mismos porcentajes de inversión en ETF con un promedio del 40% y FM con un promedio del 60%, mientras que el F2 y F3 si han mostrado una tendencia decreciente en sus inversiones en ETF y proyectan seguir disminuyendo en los próximos años. El F2 ha disminuido sus inversiones en ETF a un nivel casi equitativo de inversión con los FM; mientras que el F3 ha disminuido sus inversiones en ETF en una tendencia mayor que el F2, es decir que en enero 2014 las inversiones en ETF del F3 eran del 80.74% y a diciembre 2020 los ETF representan el 41.08% de la cartera de este Fondo. Estas tendencias de inversiones en FM y ETF por cada Tipo de Fondo que administra el SPP se puede visualizar a mas detalle en la Tabla IV-16 y Figuras IV-15 y IV-16.

Tabla IV-16 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM según Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)

Período	ETF			FONDOS MUTUOS		
	F1	F2	F3	F1	F2	F3
2014-01	35.28%	76.85%	80.74%	64.72%	23.15%	19.26%
2014-06	32.90%	70.61%	76.36%	67.10%	29.39%	23.64%
2014-12	37.58%	75.26%	78.18%	62.42%	24.74%	21.82%
2015-06	37.24%	72.74%	73.94%	62.76%	27.26%	26.06%
2015-12	38.74%	68.46%	69.01%	61.26%	31.54%	30.99%
2016-06	38.67%	66.53%	64.60%	61.33%	33.47%	35.40%
2016-12	33.28%	66.14%	63.84%	66.72%	33.86%	36.16%
2017-06	40.12%	64.30%	62.99%	59.88%	35.70%	37.01%
2017-12	45.96%	63.60%	58.76%	54.04%	36.40%	41.24%
2018-06	30.51%	62.92%	57.97%	69.49%	37.08%	42.03%
2018-12	42.31%	65.56%	57.84%	57.69%	34.44%	42.16%
2019-06	45.48%	62.62%	54.94%	54.52%	37.38%	45.06%
2019-12	38.26%	59.25%	46.91%	61.74%	40.75%	53.09%
2020-06	40.63%	55.49%	40.04%	59.37%	44.51%	59.96%
2020-12	32.55%	53.55%	41.08%	67.45%	46.45%	58.92%

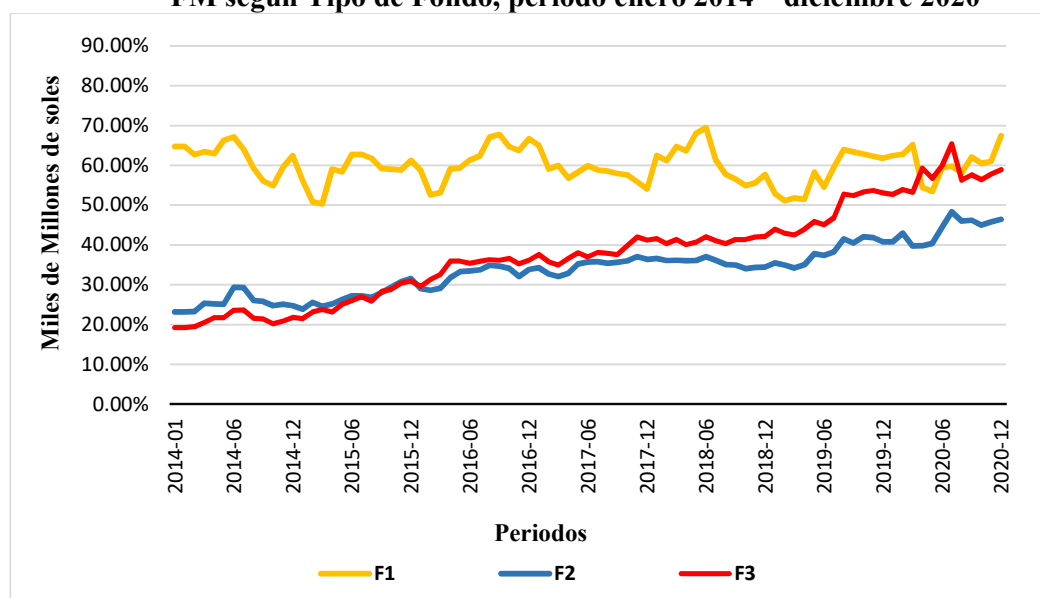
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-15 Fondos del exterior: Participación y evolución de las inversiones en ETF según Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-16 Fondos del exterior: Participación y evolución de las inversiones en FM según Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Tomando como base el total de inversiones en Fondos del Exterior y sin considerar los instrumentos en los cuales no se logró obtener información, al analizar las inversiones por cada AFP se determina, en enero 2014, que las cuatro AFP invirtieron principalmente en ETF. Integra es la que tuvo en su cartera una mayor inversión en ETF en comparación con las otras AFP, este porcentaje fue de 80.63%, Prima es la que tuvo un menor porcentaje de inversión con 64.86%.

Las inversiones en ETF han seguido una tendencia decreciente dentro del periodo de estudio, mientras que las inversiones en FM se han incrementado, pero en distinta proporción si revizamos por cada AFP. Para Habitat sus inversiones en ETF en enero 2014 fueron de 70.04% en ETF y de 29.96% en FM, pero en diciembre 2020 sus inversiones mostraron un evidente cambio de preferencia de inversión, siendo el 24.85% inversiones en ETF y el 75.15% inversiones en FM. Prima que tuvo una inversión en enero 2014 de 64.86% en ETF bajo sus inversiones en este tipo de instrumentos en el año 2016, y desde ese periodo, no fijó una preferencia estable en un determinado instrumento, y distribuye equitativamente sus inversiones entre FM y ETF. Integra que inicialmente tuvo inversiones del 80.63% en ETF, a diciembre 2020 disminuyó su inversión a 53.15%, sigue una línea en la cual parece considerar inversiones de 50% en cada tipo de instrumento similar de Prima. Y Profuturo es la que

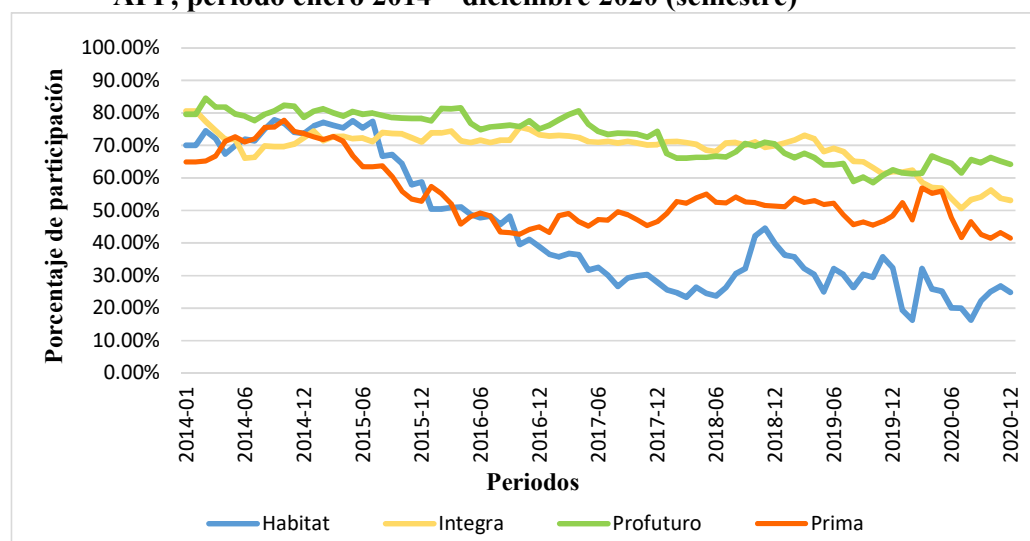
aún mantiene cierta preferencia de invertir en ETF en comparación con las otras 3 AFP, pero su inversión disminuyó en una proporción menor de 79.63% en enero 2014 a 64.20% en diciembre 2020. Para mayor referencia de las tendencias de inversión por cada AFP, revisar la Tabla IV-17, Figura IV-17 y Anexos 5, 6, 7 y 8.

Tabla IV-17 Fondos del exterior: Participación de los ETF y FM en la cartera administrada por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre %)

Periodo	HABITAT		INTEGRA		PROFUTURO		PRIMA	
	ETF	FM	ETF	FM	ETF	FM	ETF	FM
2014-01	70.04%	29.96%	80.63%	19.37%	79.63%	20.37%	64.86%	35.14%
2014-06	71.95%	28.05%	66.11%	33.89%	79.10%	20.90%	71.06%	28.94%
2014-12	73.72%	26.28%	72.36%	27.64%	78.72%	21.28%	73.71%	26.29%
2015-06	75.41%	24.59%	72.28%	27.72%	79.63%	20.37%	63.50%	36.50%
2015-12	58.77%	41.23%	71.09%	28.91%	78.30%	21.70%	52.84%	47.16%
2016-06	47.80%	52.20%	71.67%	28.33%	74.87%	25.13%	49.29%	50.71%
2016-12	38.85%	61.15%	73.29%	26.71%	75.09%	24.91%	45.03%	54.97%
2017-06	32.47%	67.53%	70.96%	29.04%	74.31%	25.69%	47.26%	52.74%
2017-12	27.93%	72.07%	70.23%	29.77%	74.34%	25.66%	46.57%	53.43%
2018-06	23.68%	76.32%	68.09%	31.91%	66.78%	33.22%	52.49%	47.51%
2018-12	39.84%	60.16%	69.95%	30.05%	70.47%	29.53%	51.41%	48.59%
2019-06	32.15%	67.85%	69.16%	30.84%	64.04%	35.96%	52.23%	47.77%
2019-12	32.31%	67.69%	61.93%	38.07%	62.48%	37.52%	48.37%	51.63%
2020-06	20.03%	79.97%	53.67%	46.33%	64.55%	35.45%	47.84%	52.16%
2020-12	24.85%	75.15%	53.15%	46.85%	64.20%	35.80%	41.48%	58.52%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-17 Fondos del exterior: Participación de ETF en las carteras de cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

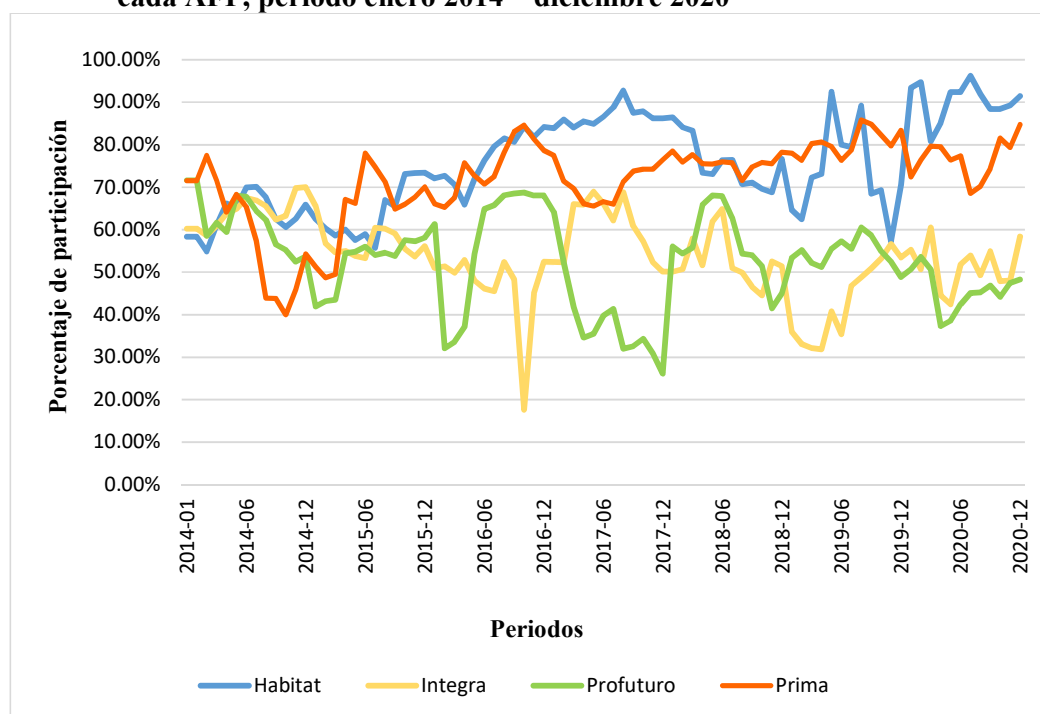
Al analizar la participación de los ETF y FM de cada AFP según el Tipo de Fondo, encontramos que en el F1 las cuatro AFP en enero 2014 invirtieron principalmente en FM, las AFP con mayor porcentaje de inversión fueron Profuturo con 71.62% y Prima con 71.49% y la AFP con menor porcentaje de inversión fue Habitat con 58.33%. Al analizar la tendencia de inversión a diciembre 2020 Habitat marcó una gran preferencia de invertir en Fondos Mutuos con una inversión de 91.50%, y en ETF de 8.50%; en el caso de la AFP Integra y AFP Profuturo han disminuido sus inversiones en FM de 60.27% y 71.62% respectivamente en enero 2014 y cerrando a diciembre 2020 con un porcentaje de 58.39% y 48.32%; asimismo, durante todo el periodo de estudio sus inversiones fluctúan entre FM y ETF no teniendo una posición definida o preferencial por un tipo instrumento en ciertos periodos de tiempo. Y finalmente Prima en diciembre 2020 invirtió en FM el 84.77%, incrementando 13 puntos porcentuales en comparación a enero 2014, manteniendo la posición de seguir invirtiendo mayoritariamente en FM. En general dos AFP demostraron una tendencia creciente de invertir en FM, y considerarlo como su instrumento preferente en este fondo; Profuturo e Integra marcan posiciones de una inversión equitativa en ambos tipos de instrumentos (ETF y FM); para mayor referencia revisar la Tabla IV-18, Figura IV-18 y Anexos 9, 10, 11 y 12.

Tabla IV-18 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en la cartera del F1 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre %)

Periodo	HABITAT		INTEGRA		PROFUTURO		PRIMA	
	ETF	FM	ETF	FM	ETF	FM	ETF	FM
2014-01	41.67%	58.33%	39.73%	60.27%	28.38%	71.62%	28.51%	71.49%
2014-06	30.07%	69.93%	32.50%	67.50%	32.24%	67.76%	34.66%	65.34%
2014-12	34.07%	65.93%	29.95%	70.05%	46.33%	53.67%	45.66%	54.34%
2015-06	41.05%	58.95%	46.68%	53.32%	43.98%	56.02%	21.98%	78.02%
2015-12	26.61%	73.39%	43.88%	56.12%	41.88%	58.12%	29.91%	70.09%
2016-06	23.68%	76.32%	53.86%	46.14%	35.17%	64.83%	29.28%	70.72%
2016-12	15.83%	84.17%	47.50%	52.50%	31.94%	68.06%	21.35%	78.65%
2017-06	13.44%	86.56%	33.85%	66.15%	60.18%	39.82%	33.35%	66.65%
2017-12	13.79%	86.21%	49.84%	50.16%	73.88%	26.12%	23.53%	76.47%
2018-06	23.58%	76.42%	35.15%	64.85%	32.07%	67.93%	24.00%	76.00%
2018-12	23.31%	76.69%	48.57%	51.43%	54.93%	45.07%	21.75%	78.25%
2019-06	19.97%	80.03%	64.57%	35.43%	42.70%	57.30%	23.71%	76.29%
2019-12	29.42%	70.58%	46.57%	53.43%	51.17%	48.83%	16.60%	83.40%
2020-06	7.61%	92.39%	48.15%	51.85%	57.60%	42.40%	22.59%	77.41%
2020-12	8.50%	91.50%	41.61%	58.39%	51.68%	48.32%	15.23%	84.77%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-18 Fondos del Exterior: Participación de FM en la cartera del F1 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

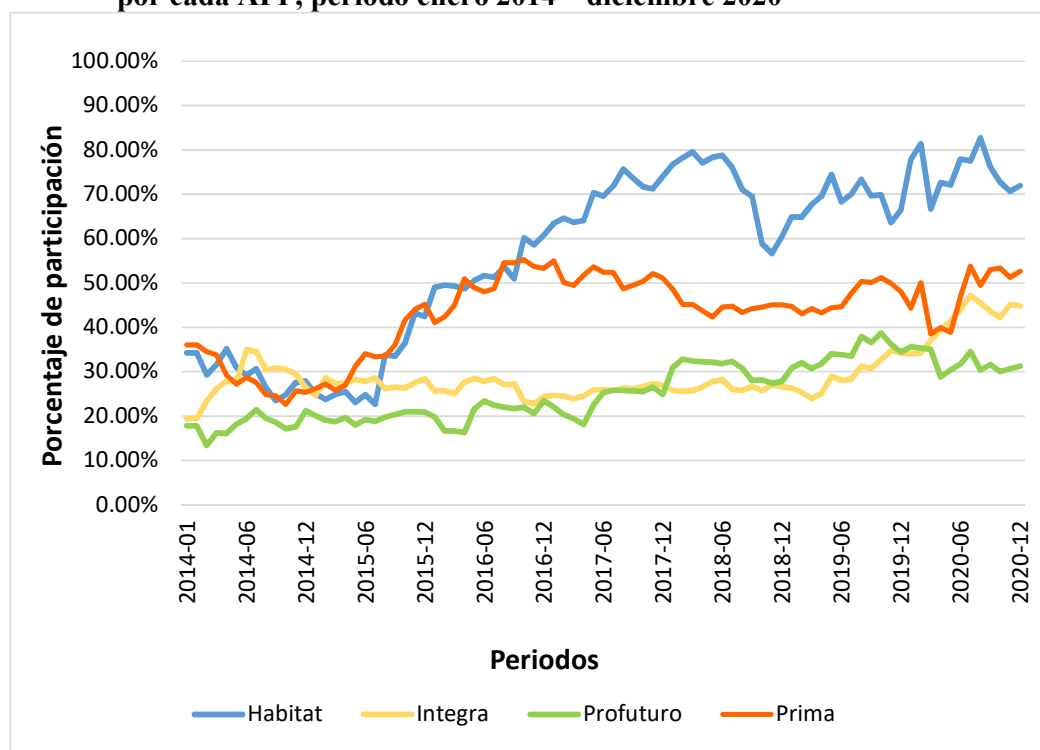
En el F2 las cuatro AFP en enero 2014 invirtieron principalmente en ETF, las AFP con mayor porcentaje de Inversión fueron Profuturo con 82.21% e Integra con 80.53% y las AFP con menor porcentaje de inversión fueron Prima con 63.68% y Habitat con 65.77%. Al analizar la tendencia de inversión, de enero 2014 a diciembre 2020, Habitat disminuyó sus inversiones en ETF al 50% durante el primer semestre del año 2016 y a partir del segundo semestre de ese mismo año empezó a incrementar sus inversiones en FM que a diciembre 2020 ya representa el 71.97% de su cartera de FE; Integra y Profuturo tuvieron una tendencia decreciente de inversión en ETF cerrando en diciembre 2020 con una inversión de 55.15% y 68.72% respectivamente, Profuturo en su F2 mantiene a las ETF como inversiones preferentes. Finalmente, Prima similar que Hábitat bajo sus inversiones en ETF al 50% durante el primer semestre del año 2016, pero continuó con una tendencia de inversión equitativa entre ETF y FM, que se está manteniendo a la fecha. Para mejor referencia revisar la Tabla IV-19, Figura IV-19 y Anexos 13, 14, 15 y 16.

Tabla IV-19 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en la cartera del F2 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)

Periodo	HABITAT		INTEGRA		PROFUTURO		PRIMA	
	ETF	FM	ETF	FM	ETF	FM	ETF	FM
2014-01	65.77%	34.23%	80.53%	19.47%	82.21%	17.79%	63.88%	36.12%
2014-06	70.85%	29.15%	64.99%	35.01%	80.58%	19.42%	71.24%	28.76%
2014-12	72.15%	27.85%	73.54%	26.46%	78.79%	21.21%	74.65%	25.35%
2015-06	75.16%	24.84%	72.19%	27.81%	80.82%	19.18%	65.93%	34.07%
2015-12	57.55%	42.45%	71.51%	28.49%	79.09%	20.91%	54.81%	45.19%
2016-06	48.33%	51.67%	72.18%	27.82%	76.60%	23.40%	52.02%	47.98%
2016-12	39.16%	60.84%	75.63%	24.37%	76.50%	23.50%	46.72%	53.28%
2017-06	30.44%	69.56%	74.00%	26.00%	74.67%	25.33%	47.56%	52.44%
2017-12	26.01%	73.99%	72.99%	27.01%	75.09%	24.91%	48.85%	51.15%
2018-06	21.19%	78.81%	71.78%	28.22%	68.17%	31.83%	55.42%	44.58%
2018-12	39.51%	60.49%	73.43%	26.57%	72.18%	27.82%	54.96%	45.04%
2019-06	31.72%	68.28%	71.90%	28.10%	66.15%	33.85%	55.40%	44.60%
2019-12	33.44%	66.56%	65.79%	34.21%	65.53%	34.47%	52.00%	48.00%
2020-06	22.09%	77.91%	55.90%	44.10%	68.27%	31.73%	53.01%	46.99%
2020-12	28.03%	71.97%	55.15%	44.85%	68.72%	31.28%	47.37%	52.63%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-19 Fondos del Exterior: Participación de FM en la cartera del Fondo 2 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

En el F3, las cuatro AFP en enero 2014 invirtieron principalmente en ETF, la AFP con mayor porcentaje de Inversión fue Integra con una inversión de 88.89% y la AFP con menor porcentaje de inversión fue Prima con 69.77%. Al analizar la tendencia de inversión de enero 2014 a diciembre 2020 por este Fondo, se observa que todas las AFP han disminuido considerablemente sus inversiones en ETF. Habitat cambió su preferencia de inversión a FM de 22.59% en enero 2014 a 79.27% en diciembre 2020 con una tendencia de inversión similar que el F2; Integra y Profuturo están optando por una inversión casi equitativa en estos tipos de instrumentos desde el segundo semestre del año 2019, y Prima que tiene una tendencia de inversión para este Fondo muy similar que su F2. Para el F3, se visualiza que los niveles de Inversión en FM entre Habitat y Prima son mas parecidas que las tendencias de inversión en el F2, mientras que Integra y Profuturo muestran tendencias de inversión en FM muy similares en su F2 y F3.

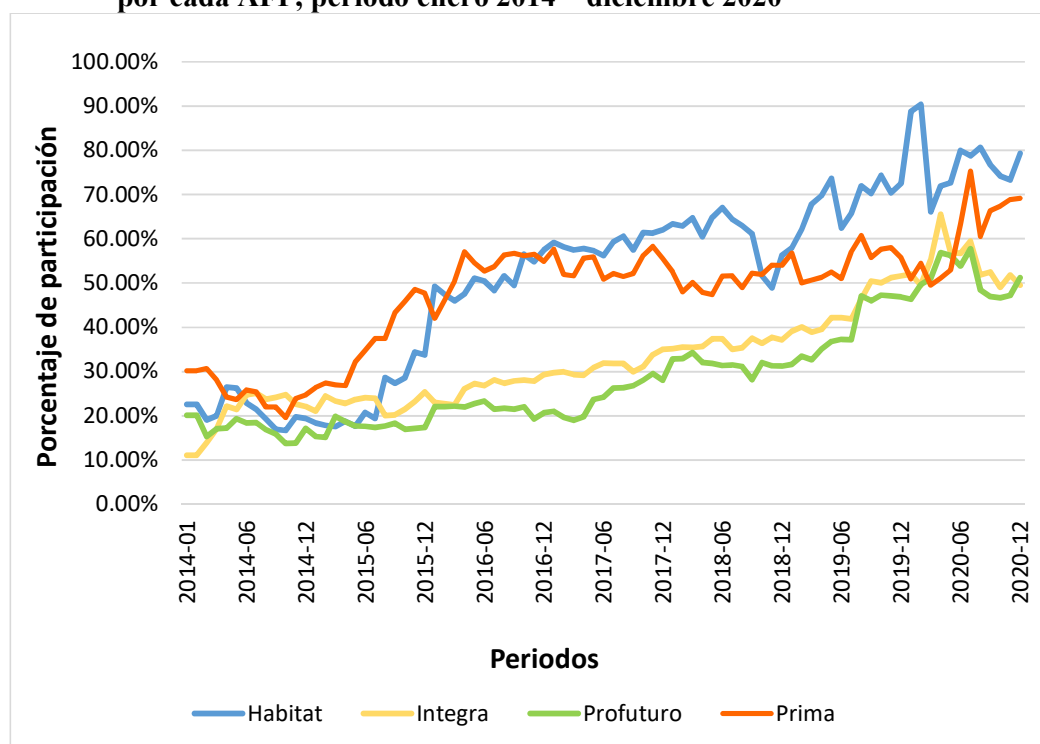
Para mayor detalle de la información anterior, revisar la Tabla IV-20, Figura IV-20 y Anexos 17, 18, 19 y 20.

Tabla IV-20 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en la cartera del F3 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	HABITAT		INTEGRA		PROFUTURO		PRIMA	
	ETF	FM	ETF	FM	ETF	FM	ETF	FM
2014-01	77.41%	22.59%	88.89%	11.11%	79.85%	20.15%	69.77%	30.23%
2014-06	77.07%	22.93%	75.22%	24.78%	81.59%	18.41%	74.11%	25.89%
2014-12	80.57%	19.43%	77.88%	22.12%	82.82%	17.18%	75.28%	24.72%
2015-06	79.19%	20.81%	75.91%	24.09%	82.36%	17.64%	65.20%	34.80%
2015-12	66.25%	33.75%	74.60%	25.40%	82.58%	17.42%	52.34%	47.66%
2016-06	49.52%	50.48%	73.16%	26.84%	76.61%	23.39%	47.30%	52.70%
2016-12	42.54%	57.46%	70.62%	29.38%	79.30%	20.70%	45.10%	54.90%
2017-06	43.81%	56.19%	68.05%	31.95%	75.78%	24.22%	49.13%	50.87%
2017-12	37.99%	62.01%	64.97%	35.03%	71.97%	28.03%	44.41%	55.59%
2018-06	32.95%	67.05%	62.59%	37.41%	68.60%	31.40%	48.45%	51.55%
2018-12	43.72%	56.28%	62.82%	37.18%	68.73%	31.27%	45.97%	54.03%
2019-06	37.54%	62.46%	57.81%	42.19%	62.73%	37.27%	49.00%	51.00%
2019-12	27.50%	72.50%	48.38%	51.62%	53.10%	46.90%	44.22%	55.78%
2020-06	20.01%	79.99%	43.27%	56.73%	46.14%	53.86%	36.63%	63.37%
2020-12	20.73%	79.27%	50.44%	49.56%	48.77%	51.23%	30.87%	69.13%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-20 Fondos del exterior- Participación de FM en la cartera del Fondo 3 por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

4.3.3 *Inversión por tipo de activo con relación a la cartera de FE:*

Otro punto de análisis de las inversiones en el exterior, es por el tipo de activo. En este caso, las AFP han mostrado una mayor preferencia de inversiones en equity, inversiones que generan rentabilidad variable, con una estructura de inversión en enero 2014 de 87.55% en equity y 8.91% en bonos, y a diciembre 2020 fue de 79.86% en equity y 18.98% en bonos; se ve una tendencia decreciente de inversiones en equity y creciente en bonos, pero aun la preferencia de inversiones de este primer activo es marcada. También se tienen inversiones en commodities, efectivo y otros, pero en porcentajes menores. En la Tabla IV-21 y Figura IV-21 se indica la tendencia de las inversiones por diferentes tipos de activos.

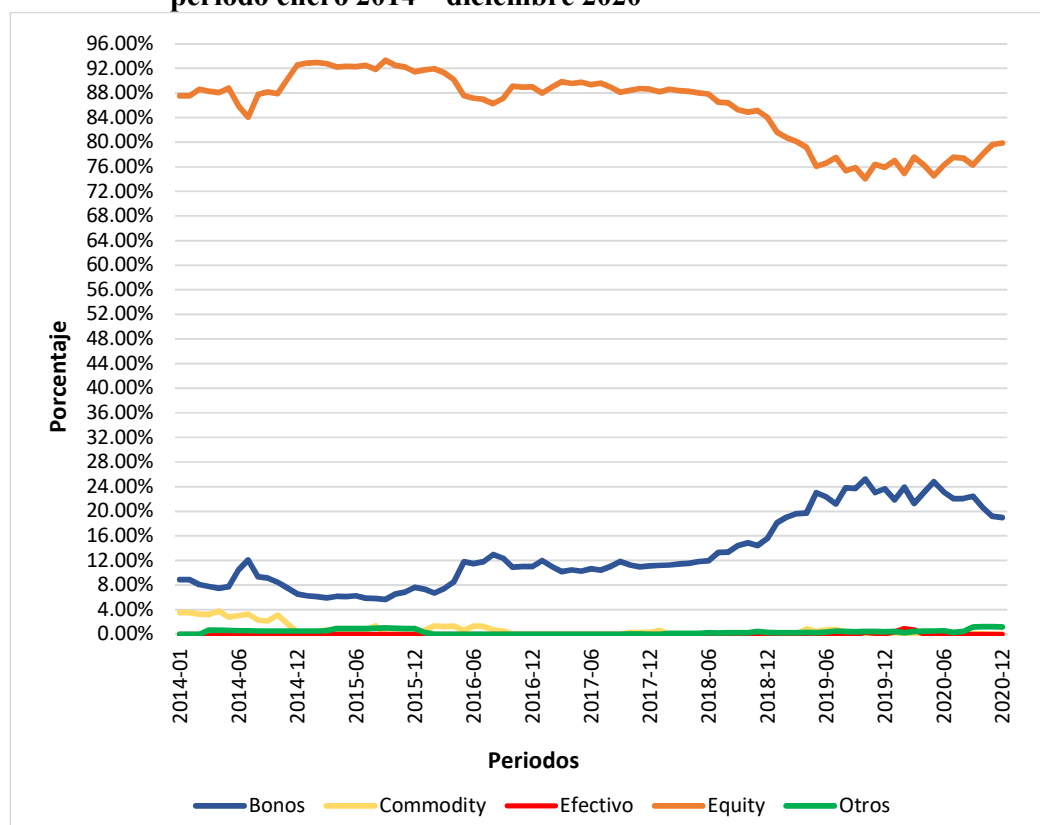
Esta información fue obtenida de la consulta realizada por cada instrumento del exterior principalmente en la página de Morningstar y otras páginas, el activo tomado es el que representa el porcentaje total o mayor de su cartera.

Tabla IV-21 Fondos del exterior: Participación de las inversiones por tipo de activos, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	Bonos	Commodities	Efectivo	Equity	Otros
2014-01	8.91%	3.54%	0.00%	87.55%	0.00%
2014-06	10.47%	3.02%	0.00%	85.90%	0.61%
2014-12	6.55%	0.36%	0.00%	92.55%	0.53%
2015-06	6.26%	0.52%	0.00%	92.29%	0.93%
2015-12	7.61%	0.00%	0.00%	91.45%	0.93%
2016-06	11.51%	1.32%	0.00%	87.17%	0.00%
2016-12	10.99%	0.00%	0.00%	89.01%	0.00%
2017-06	10.64%	0.00%	0.00%	89.35%	0.01%
2017-12	11.08%	0.30%	0.00%	88.60%	0.02%
2018-06	11.94%	0.00%	0.00%	87.84%	0.22%
2018-12	15.58%	0.00%	0.07%	84.04%	0.31%
2019-06	22.34%	0.76%	0.00%	76.57%	0.34%
2019-12	23.66%	0.00%	0.06%	75.88%	0.40%
2020-06	23.14%	0.00%	0.00%	76.26%	0.59%
2020-12	18.98%	0.00%	0.00%	79.86%	1.16%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-21 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión por tipo de activos, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

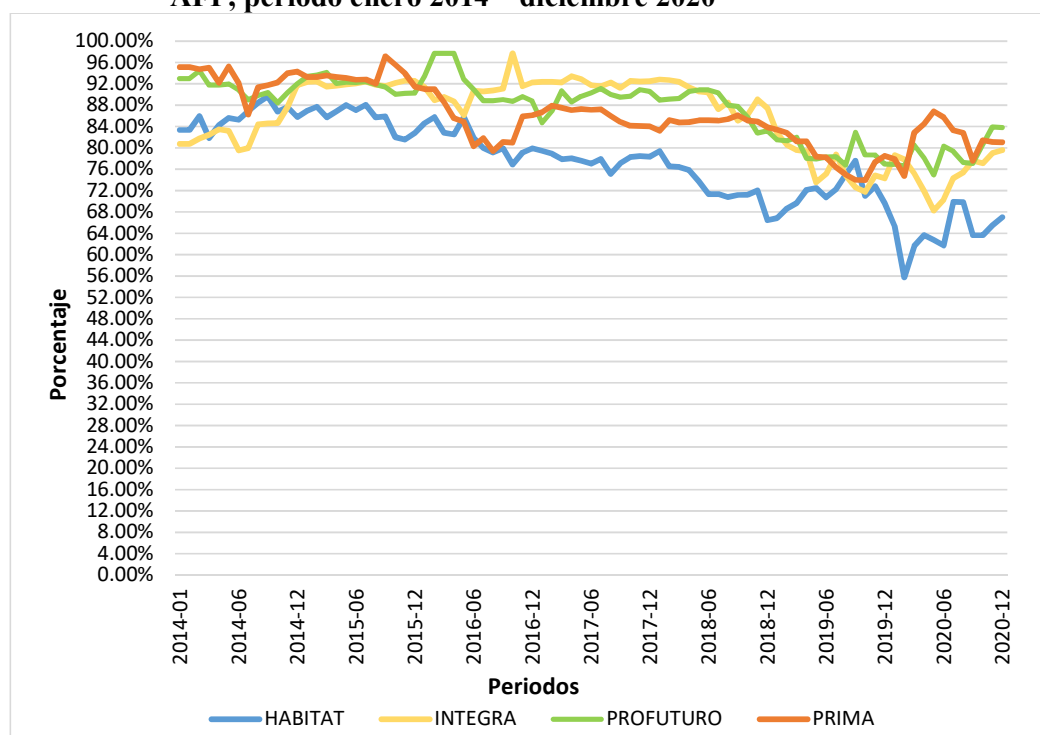
Al analizar por cada AFP, se observa que la tendencia de incrementar las inversiones en bonos y disminuir las inversiones en equity es general para las cuatro AFP, pero en diferente proporción. Habitat en enero 2014 invirtió en equity el 83.36% y en bonos 16.64%, y en el transcurso de los años disminuyó sus inversiones en equity y aumentó sus inversiones en bonos, y en menor cuantía invirtió temporalmente en instrumentos cuyos activos fueron efectivo y otros; al cierre de diciembre 2020 sus inversiones fueron de 67.02% en equity, 24.19% en bonos y 8.79% en otros activos. A diferencia de las otras AFP es la que más invierte en bonos, activos que generan renta fija, como una posible estrategia de evitar altas variaciones o riesgos que afecten la rentabilidad de los Fondos que administra. Para más detalle revisar Anexo 21 y 22.

En el caso de Integra, invirtió en junio 2014 el 80.76% en equity, 12.02% en bonos y el 7.22% en commodities. Su tendencia de inversión es similar a Profuturo y Prima, porque sus preferencias de inversión son en equity como principal activo, seguido de bonos y en otros activos en menor cuantía. Al cierre de diciembre 2020 tuvieron un 79.57% de inversiones en equity tendencia decreciente, pero en menor nivel comparado con Habitat, 19.87% en bonos y 0.59% en otros activos. Para más detalle revisar Anexo 23 y 24.

En el caso de Profuturo, a enero 2014 el 92.99% de su cartera está conformada por inversiones en equity y el 7.01% en bonos, dentro del periodo de estudio estuvo invirtiendo temporalmente y menos del 4% en otros activos y commodities, finalmente en diciembre 2020 sus inversiones fueron de 83.80% en equity y 16.20% en bonos; si bien tuvo incremento en la inversión en bonos sigue manteniendo la preferencia de invertir en equity, si vemos a nivel de tendencias Integra y Profuturo marcan tendencias muy similares de inversión. Para más detalle de esta tendencia de inversión revisar Anexo 25 y 26.

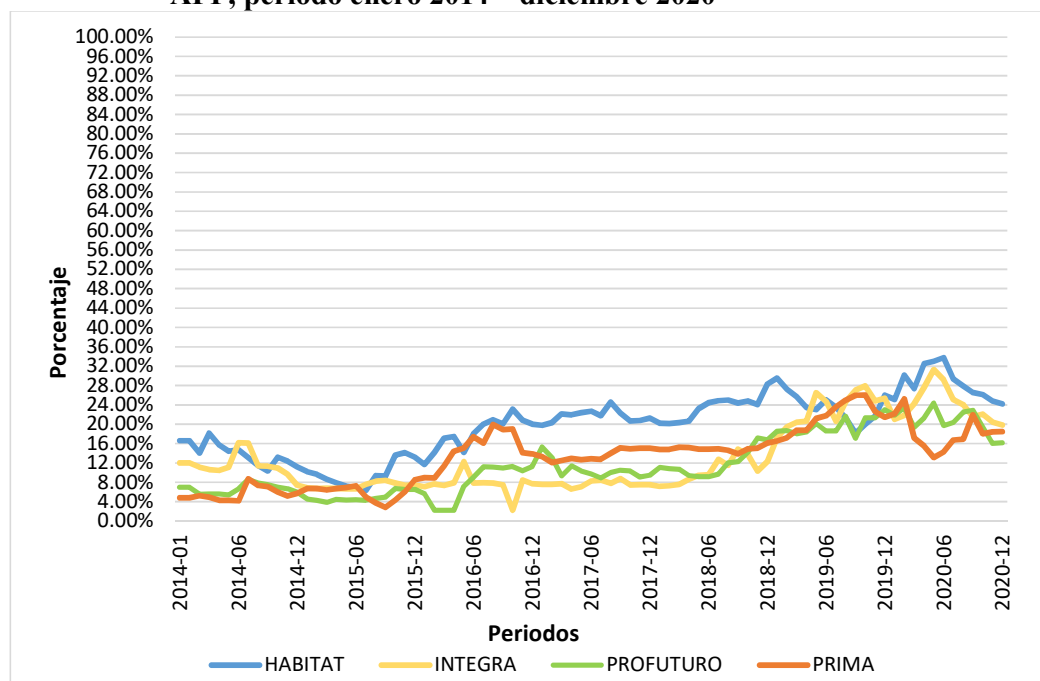
Prima en cuanto a su cartera de Fondos del Exterior, en enero 2014 el 95.13% de sus inversiones fueron en equity, 4.82% en bonos y 0.05% en commodities. A diciembre 2020 sus inversiones en equity fueron de 81.03% y en bonos su inversión fue del 18.48%, adicionalmente se observó que tuvo inversiones temporales en commodities. La tendencia de inversión de esta AFP es muy similar que Profuturo e Integra. Para más detalle revisar Anexo 27 y 28. Y la tendencia de inversión comparativa por las 4 AFP se indica en las Figuras IV-22 y IV-23.

Figura IV-22 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Equity por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-23 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Bonos por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020

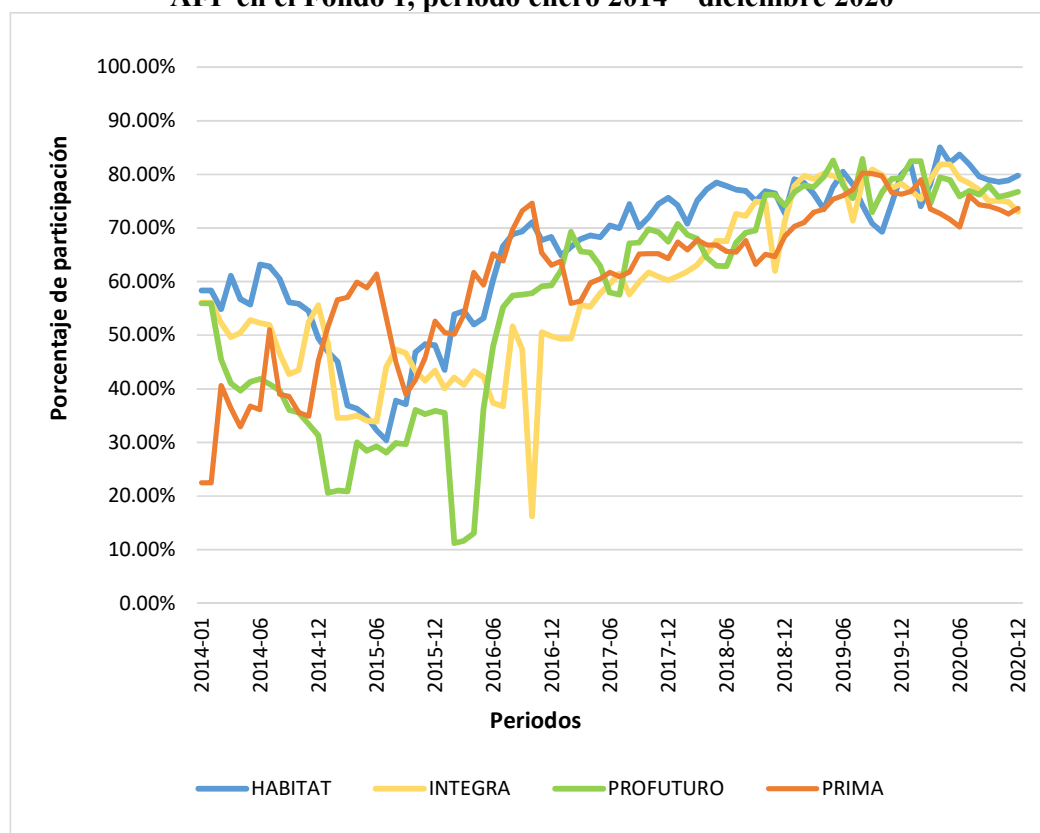


Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Si revisamos la tendencia de inversión de cada AFP y por Tipo de Fondo, resaltamos el análisis en la inversión en Bonos que ha realizado cada AFP, siendo este instrumento preferente para el F1, y para el F2 y F3 estas inversiones tienen niveles de inversión menores por ser el equity el activo preferente para estos dos Fondos.

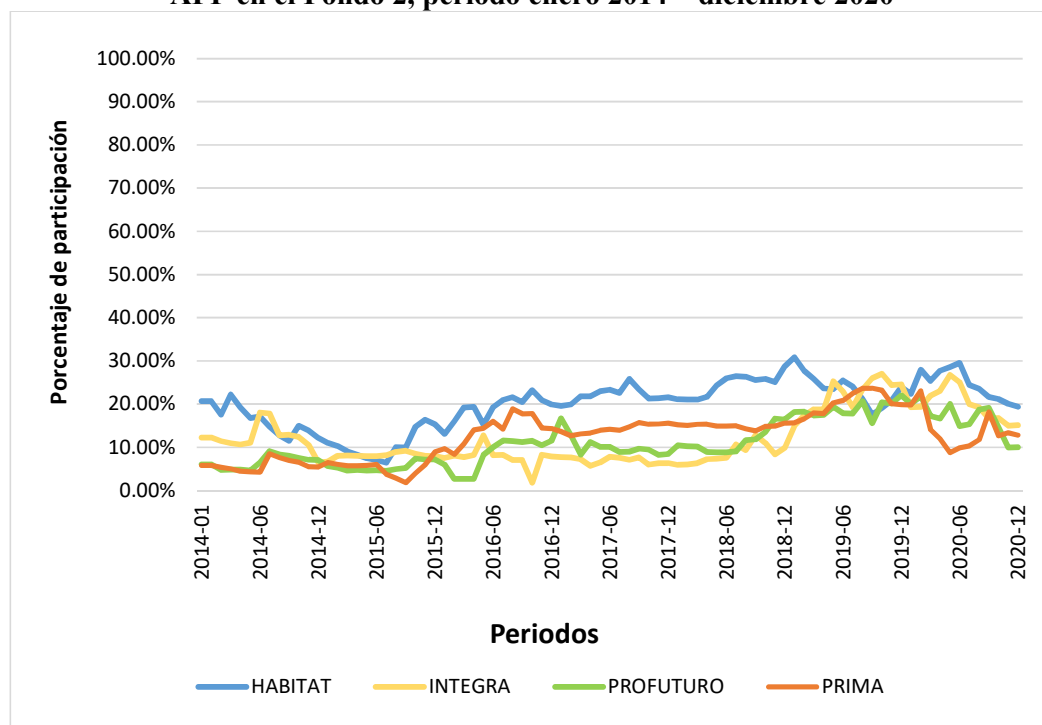
En el F1, todas las AFP han incrementado sus inversiones en bonos, que oscilaban en enero 2014 un promedio del 57% entre Habitat, Integra y Profuturo, siendo Prima la AFP que tenía menos inversiones en bonos por ese periodo, para luego pasar a inversiones que en promedio son del 76% en diciembre 2020 por las 4 AFP. En el F2 y F3 las inversiones son principalmente en equity, se observa que Integra, Profuturo y Prima invierten en proporciones y tendencias similares, mientras que Habitat tiene una tendencia de inversión mayor en Bonos si la comparamos con las otras AFP. Para mayor detalle revisar las Figuras IV-24, IV-25, IV-26 y Anexos del 29 al 40.

Figura IV-24 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Bonos por cada AFP en el Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



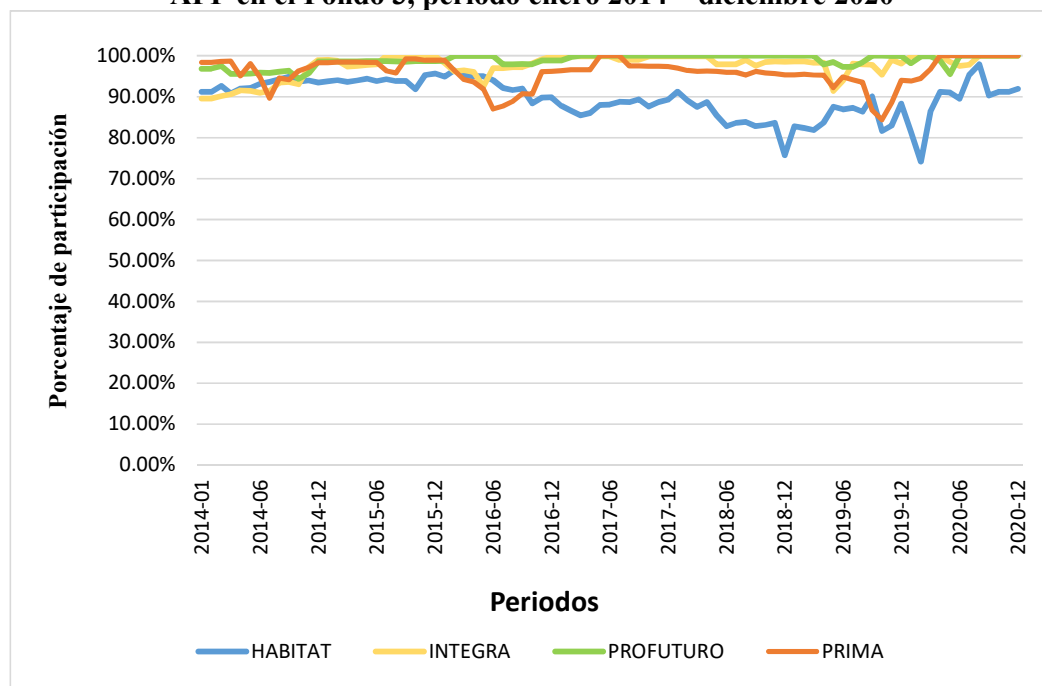
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-25 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Bonos por cada AFP en el Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-26 Fondos del exterior: Tendencia de la inversión en Bonos por cada AFP en el Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

4.3.4 *Las Comisiones por inversiones en Fondos del Exterior:*

Las AFP son las encargadas de administrar los fondos de los afiliados del SPP y por esta gestión perciben una retribución económica que son las comisiones de administración, las comisiones que perciben son para cubrir los costos en el cual incurren para poder generar rentabilidad de los fondos que administran; la información de los porcentajes de comisión que cobra cada AFP es pública, con la finalidad que los trabajadores puedan elegir la AFP que le ofrezca menores comisiones y una alta rentabilidad. Pero, la información que no es pública, son las comisiones pagadas a Empresas Gestoras de Fondos del Exterior por las inversiones que las AFP realizan en el exterior, y estas comisiones son asumidos también por los afiliados; el no tener un detalle de estas comisiones adicionales que asumen los afiliados, nace el cuestionamiento si la SBS puede garantizar que las AFP están cumpliendo con la normativa de adquirir instrumentos con comisiones razonables y competitivas, existe esa incertidumbre y un posible incumplimiento de la normativa. Los afiliados asumen mas riesgos de los que no están informados, existe la posibilidad que las AFP adquieran instrumentos que generen pérdidas y estén afectando la rentabilidad del fondo, y que posiblemente esas perdidas son cubiertas por otros instrumentos rentables; nace el siguiente cuestionamiento ¿Las AFP están administrando eficientemente nuestros Fondos de Jubilación?.

Los afiliados, no son concientes que no solo asumen los riesgos de rentabilidades negativas, también asumen comisiones adicionales y otros gastos, por las inversiones que realizan las AFP en el exterior; en instrumentos que podrían no ser rentables, con posibles costos excesivos, que reducen la rentabilidad de sus inversiones, y en caso de pérdidas lo acentúan. Debería ser un tema de debate las bajas rentabilidades de los Fondos, establecer garantías de niveles minimos de rentabilidad y protección de los aportes al Fondo, con penalidades; porque al momento las AFP no son responsables solidarios de las pérdidas que afectan el Fondo de jubilación de los afiliados; a pesar de ser ellos los que toman las decisiones de inversión en representación de los afiliados, entonces estamos ante un escenario donde las AFP administran los Fondos sin responsabilidad alguna por los resultados.

4.3.5 Comisiones Corrientes de Empresas Gestoras de Fondos del Exterior:

Por las inversiones en FE existen comisiones que son pagadas a las empresas gestoras de estas inversiones; se realizó el cálculo de estas comisiones, y solo se tomó en consideración las comisiones corrientes, sin considerar las comisiones de suscripción, éxito u otros que se aplican a algunos instrumentos. Para determinar el importe porcentual promedio; primero, se identificó por cada instrumento el porcentaje de comisión corriente anual, el cual fue multiplicado por el importe invertido en cada instrumento del exterior; este resultado fue dividido entre el total de inversiones en Fondos del Exterior (considerando únicamente los instrumentos del cual se ha podido obtener información); con la finalidad de determinar el porcentaje que representan estas comisiones corrientes, y estudiar cómo ha sido su comportamiento dentro del periodo de estudio.

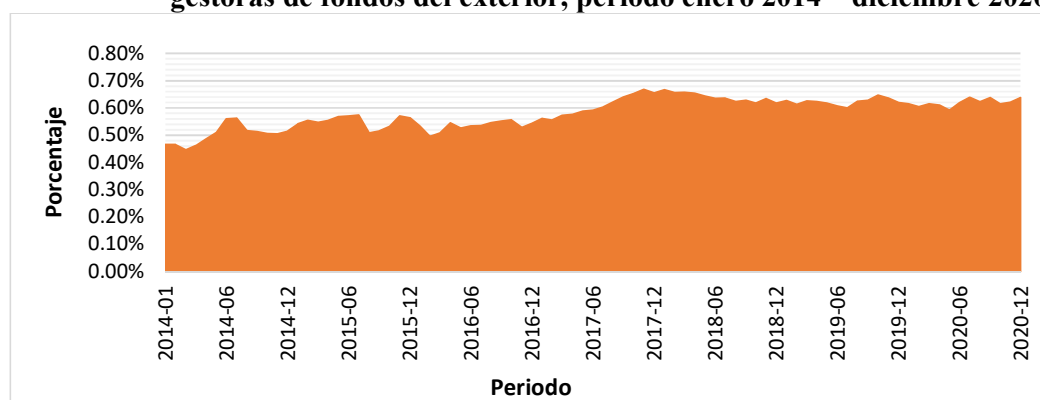
La tendencia de las comisiones corrientes fue creciente de 0.47% en enero 2014 a 0.64% en diciembre 2020, pero por los últimos 3 años se ha establecido en promedio entre el 0.62% y 0.64% en promedio por las 4 AFP, y proyecta mantener en ese rango. Para mayor detalle de la tendencia creciente en el pago de estas comisiones corrientes se indica en la Tabla IV-22 y Figura IV-27.

Tabla IV-22 Comisión corriente promedio pagada a las empresas gestoras de Fondos del Exterior, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Mes	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Enero	0.47%	0.54%	0.53%	0.56%	0.67%	0.63%	0.61%
Febrero	0.45%	0.55%	0.50%	0.55%	0.66%	0.61%	0.60%
Marzo	0.46%	0.55%	0.51%	0.57%	0.66%	0.63%	0.61%
Abril	0.49%	0.55%	0.55%	0.58%	0.65%	0.62%	0.61%
Mayo	0.51%	0.57%	0.53%	0.59%	0.64%	0.62%	0.59%
Junio	0.56%	0.57%	0.53%	0.59%	0.63%	0.61%	0.62%
Julio	0.56%	0.57%	0.53%	0.60%	0.64%	0.60%	0.64%
Agosyo	0.52%	0.51%	0.55%	0.62%	0.62%	0.62%	0.62%
Setiembre	0.51%	0.52%	0.55%	0.64%	0.63%	0.63%	0.64%
Octubre	0.51%	0.53%	0.56%	0.65%	0.62%	0.65%	0.62%
Noviembre	0.50%	0.57%	0.53%	0.67%	0.63%	0.64%	0.62%
Diciembre	0.51%	0.56%	0.54%	0.66%	0.62%	0.62%	0.64%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-27 Evolución de comisión corriente promedio pagadas a las empresas gestoras de fondos del exterior, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Los pagos que realizan las AFP por concepto de comisiones corrientes a las empresas gestoras de FE, son ejecutados con cargo al fondo de los afiliados. Y al revisar las comisiones corrientes que cada AFP pagó a las empresas gestoras de FE; se determinó que Habitat ha tenido un porcentaje promedio de tendencia creciente en el pago de comisiones corrientes, siendo en enero 2014 el 0.37% menor que las demás AFP e incrementándose a 0.78% en diciembre 2020, cambiando su posición en ser la AFP que paga mayor porcentaje de comisiones corrientes; siendo razonable porque esta AFP invierte principalmente en FM los cuales se caracterizan por tener comisiones corrientes más altas que los ETF. Prima es la AFP que a enero 2014 pagaba comisiones corrientes más altas de 0.57% a diciembre 2020 ha incrementado el pago de comisiones corrientes a 0.68%, alto, pero menor que Habitat, tiene una tendencia de pago mayor que Integra y Profuturo; mientras que Integra se está posicionando como la AFP que paga menores comisiones corrientes en comparación con las otras AFP cerrando a diciembre 2020 con 0.59% de comisiones corrientes, y Profuturo tuvo una tendencia de pago de comisiones corrientes muy similar que Integra y en diciembre 2020 paga un promedio de comisiones corrientes del 0.61%.

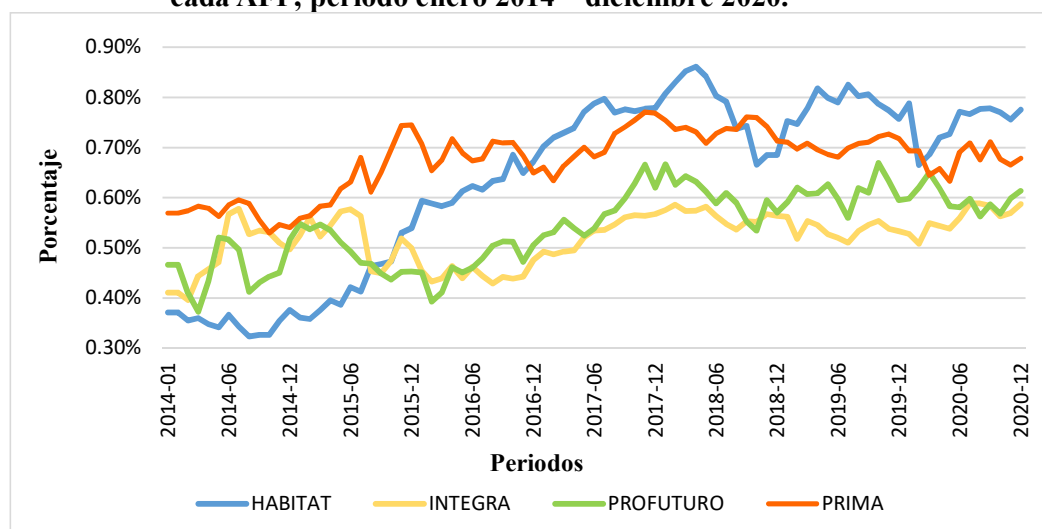
La Tabla IV-23 y Figura 28 muestra la tendencia de comisiones corrientes pagadas por cada AFP, durante el periodo enero 2014 – diciembre 2020. Muestra la tendencia de cómo las AFP han cambiado sus posiciones si comparamos información entre enero 2014 y diciembre 2020.

Tabla IV-23 Comisión corriente promedio pagada a empresas gestoras de FE por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Período	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.37%	0.41%	0.47%	0.57%
2014-06	0.37%	0.57%	0.52%	0.59%
2014-12	0.38%	0.50%	0.52%	0.54%
2015-06	0.42%	0.58%	0.49%	0.63%
2015-12	0.54%	0.50%	0.45%	0.74%
2016-06	0.62%	0.46%	0.46%	0.67%
2016-12	0.67%	0.48%	0.51%	0.65%
2017-06	0.79%	0.53%	0.54%	0.68%
2017-12	0.78%	0.57%	0.62%	0.77%
2018-06	0.80%	0.56%	0.59%	0.73%
2018-12	0.69%	0.56%	0.57%	0.71%
2019-06	0.79%	0.52%	0.60%	0.68%
2019-12	0.76%	0.53%	0.60%	0.72%
2020-06	0.77%	0.56%	0.58%	0.69%
2020-12	0.78%	0.59%	0.61%	0.68%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-28 Comisión corriente promedio pagada a empresas gestoras de FE por cada AFP, periodo enero 2014 – diciembre 2020.



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Analizando por tipo de fondo (comisiones corrientes sin considerar otras comisiones como suscripción, éxito y otros), en enero 2014 el F1 pagó el mayor porcentaje de comisiones corrientes con un promedio del 0.74% y un porcentaje menor los F2 y F3 de 0.46% y 0.45% respectivamente. El F1 tuvo una tendencia variable cerrando a un porcentaje menor en el pago promedio de comisiones corrientes del

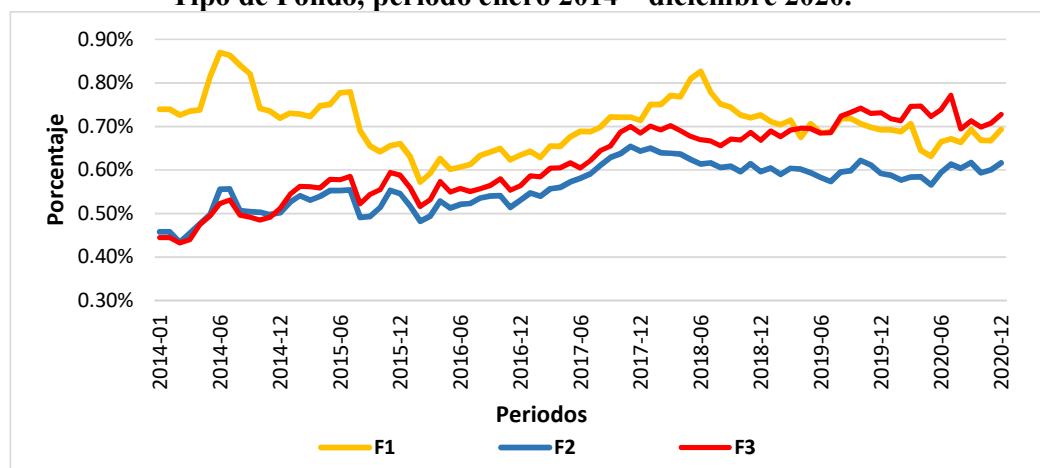
0.69% en diciembre 2020, mayor que el F2 pero menor que el F3; para este F1 se visualiza que se mantendrá ese promedio de pago de comisiones para los próximos periodos. El F2 es el acumula la mayor cantidad de aportes del SPP y está pagando un promedio de comisiones corrientes menor que los otros 2 fondos, y ah seguido una tendencia de comisiones corrientes promedio muy similar que el F3. El F3 muestra una tendencia de creciente en adquirir instrumentos que en promedio tienen comisiones corrientes altas. Para mayor detalle ver Tabla IV-24 y la Figura IV-29.

Tabla IV-24 FE: Comisión corriente promedio pagada a empresas gestoras por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	F1	F2	F3
2014-01	0.74%	0.46%	0.45%
2014-06	0.87%	0.56%	0.52%
2014-12	0.72%	0.50%	0.51%
2015-06	0.78%	0.55%	0.58%
2015-12	0.66%	0.55%	0.59%
2016-06	0.61%	0.52%	0.56%
2016-12	0.63%	0.53%	0.56%
2017-06	0.69%	0.58%	0.60%
2017-12	0.71%	0.64%	0.69%
2018-06	0.83%	0.61%	0.67%
2018-12	0.73%	0.60%	0.67%
2019-06	0.69%	0.58%	0.68%
2019-12	0.69%	0.59%	0.73%
2020-06	0.66%	0.59%	0.74%
2020-12	0.69%	0.62%	0.73%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

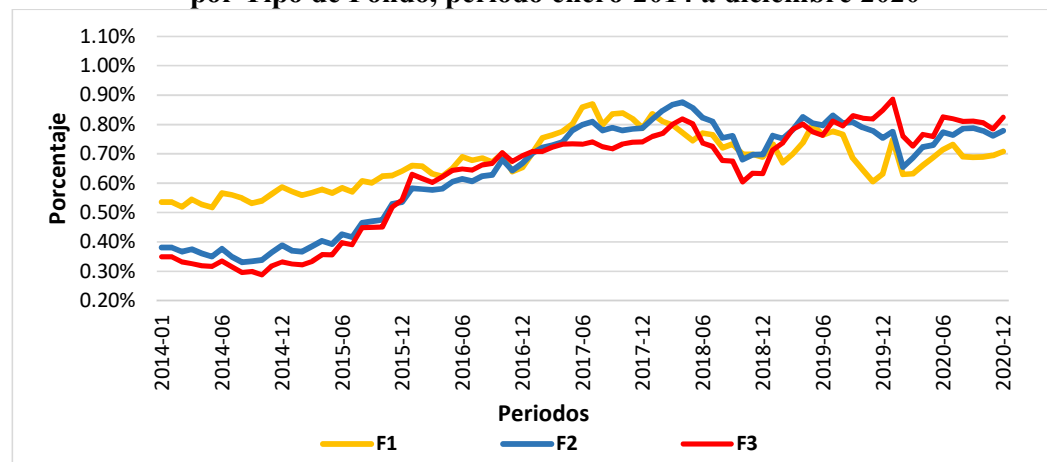
Figura IV-29 FE: Comisión corriente promedio pagado a empresas gestoras, por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020.



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

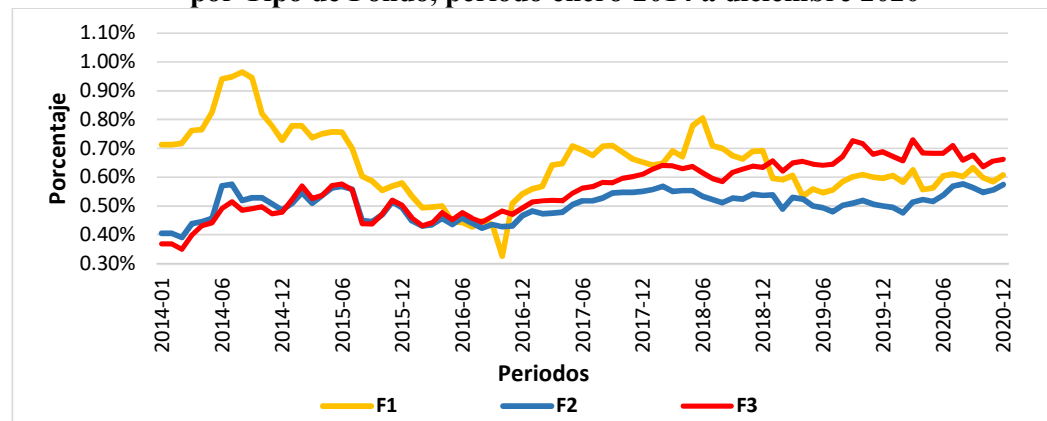
Si revisamos como cada AFP ha ejecutado el pago de comisiones corrientes en los F1, F2 y F3, se evidencia que todas las AFP iniciaron con altos pagos de comisiones corrientes promedio en su F1 y menos comisiones corrientes promedio en el F2 y F3. El F2 y F3 asumió porcentajes similares de comisiones corrientes, pero en los últimos años el F3 paga mayores comisiones corrientes en comparación al F2. Integra, Profuturo y Prima está pagando menores comisiones corrientes por el F2 que representa el mayor porcentaje de su cartera, a diferencia de Habitat que paga comisiones corrientes mas altas por la preferencia que tiene de invertir en FM. Las AFP están pagando comisiones mas altas en el F3 a excepción de Prima que paga comisiones corrientes mas altas en su F1. Para ver tendencia revisar Figuras IV-30, IV-31, IV-32 y IV-33.

Figura IV-30 Habitat: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FE por Tipo de Fondo, periodo enero-2014 a diciembre 2020



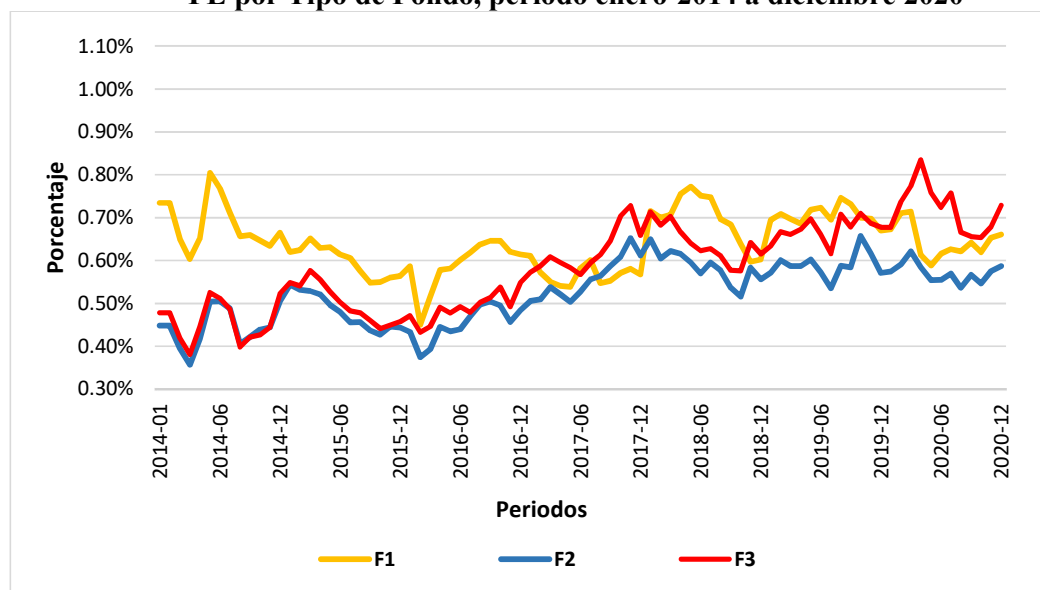
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-31 Integra: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FE por Tipo de Fondo, periodo enero-2014 a diciembre 2020



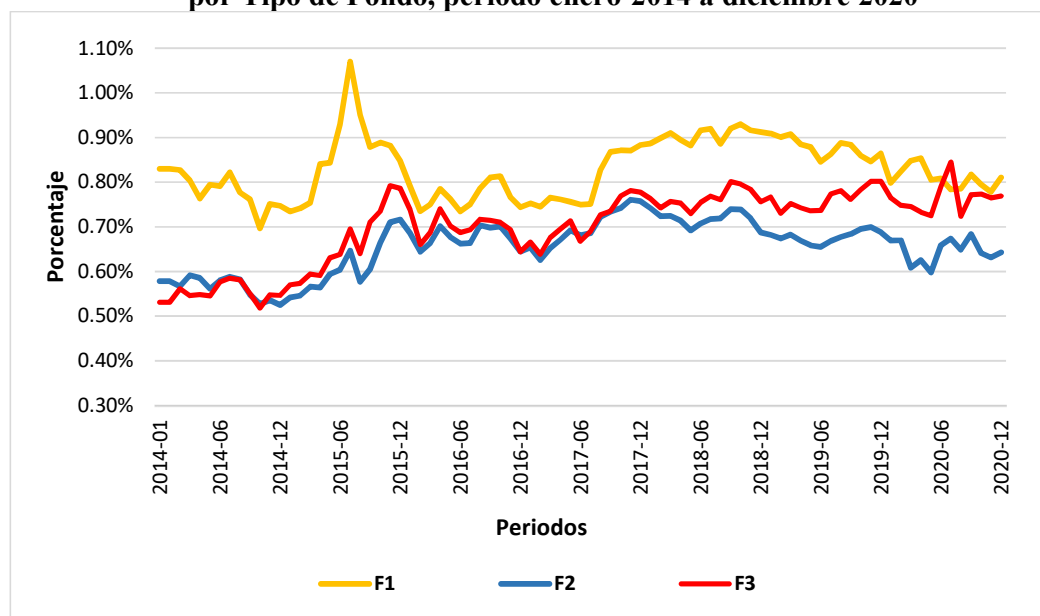
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-32 Profuturo: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FE por Tipo de Fondo, periodo enero-2014 a diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-33 Prima: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FE por Tipo de Fondo, periodo enero-2014 a diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Analizando las comisiones corrientes pagadas por cada AFP a las empresas gestoras de FE y por Tipo de Fondo. En el F1, Prima es la que ha venido pagando las comisiones corrientes más altas, Habitat tiene una tendencia de pago de comisiones

corrientes promedio, dentro del periodo de análisis y en comparación con las otras AFP, Integra con fluctuaciones marcadas está realizando menores pagos de comisiones corrientes y Profuturo es la AFP que ha pagado comisiones corrientes bajas en varios periodos. El Anexo 41 y 42 muestra la tendencia de pago de comisiones corrientes por cada AFP en el F1.

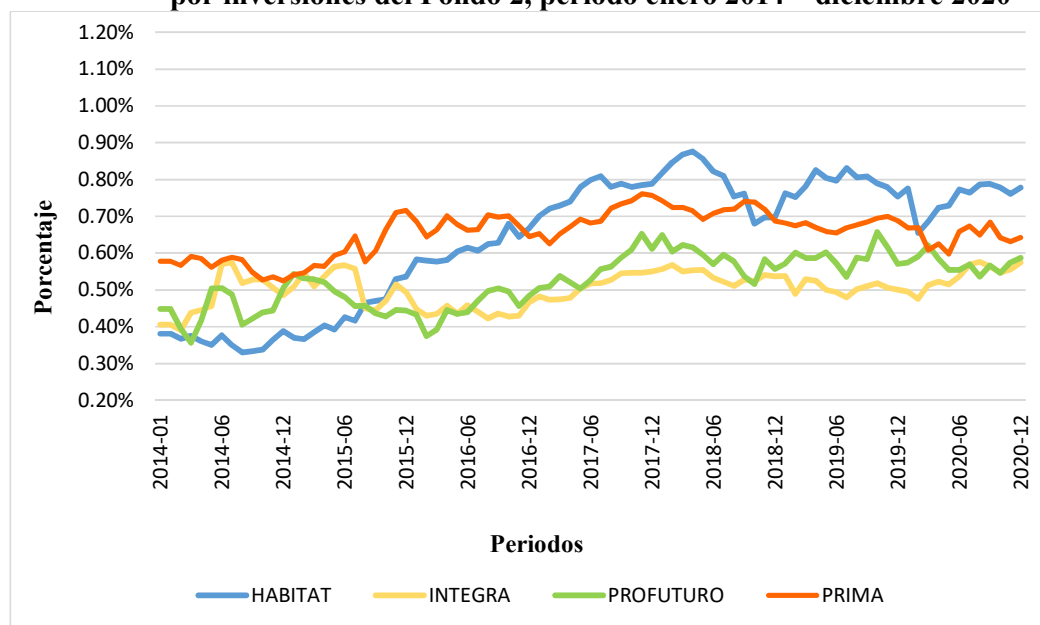
Para el caso del F2, las comisiones corrientes por inversiones en FE; Prima es la AFP que estuvo pagando las comisiones corrientes más altas hasta el año 2016, para luego ser superada por Habitat en el periodo diciembre 2016 a diciembre 2020, que está pagando las comisiones corrientes más altas con un máximo de 0.87%, por sus altas inversiones en FM. Integra y Profuturo han tenido una similar y baja tendencia de pagos de comisiones corrientes; a diciembre 2020 Integra pago comisiones corrientes promedio de 0.57% y Profuturo comisiones corrientes promedio de 0.53% para este F2, la tendencia de pagos de comisiones corrientes, al parecer las AFP mantendrán estos promedios. La Tabla IV-25 y Figura IV-34 muestran el comportamiento de las comisiones corrientes promedio pagadas en el Fondo 2.

Tabla IV-25 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.38%	0.41%	0.45%	0.58%
2014-06	0.38%	0.57%	0.51%	0.58%
2014-12	0.39%	0.49%	0.51%	0.52%
2015-06	0.43%	0.57%	0.48%	0.60%
2015-12	0.54%	0.49%	0.44%	0.72%
2016-06	0.61%	0.46%	0.44%	0.66%
2016-12	0.67%	0.47%	0.48%	0.64%
2017-06	0.80%	0.52%	0.53%	0.68%
2017-12	0.79%	0.55%	0.61%	0.76%
2018-06	0.82%	0.53%	0.57%	0.71%
2018-12	0.70%	0.54%	0.56%	0.69%
2019-06	0.80%	0.49%	0.57%	0.65%
2019-12	0.75%	0.50%	0.57%	0.69%
2020-06	0.77%	0.54%	0.55%	0.66%
2020-12	0.78%	0.57%	0.59%	0.64%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-34 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Para el caso del Fondo 3 la comisión corriente promedio más alta fue pagada por la AFP Prima con un 0,70% promedio de todo el periodo de estudio, siendo la comisión corriente más alta de 0.80% en setiembre 2018; Habitat inició con el pago de bajas comisiones corrientes en enero 2014 de 0.35% que fue incrementándose hasta superar a Prima en los últimos periodos. Integra y Profuturo tienen una tendencia similar, de menor pago de comisiones corrientes, y a diciembre del 2020 pagaron comisiones corrientes promedio de 0.66% y 0.73% respectivamente. La evolución del pago de comisiones corrientes por el Fondo 3 se indica en los Anexos 43 y 44.

Los FE están conformados por ETF y Fondos Mutuos; luego determinamos las comisiones corrientes que pagaron las AFP a las empresas gestoras, por la inversión en estos FE; y las comisiones corrientes más altas son por las inversiones en Fondos Mutuos. Durante todo el periodo de análisis en promedio se ha pagado 0.32% de comisiones corrientes por inversiones en ETF, y 1.06% por inversiones en Fondos Mutuos. Para mas detalle revisar la Tabla IV-26 y Anexo 45.

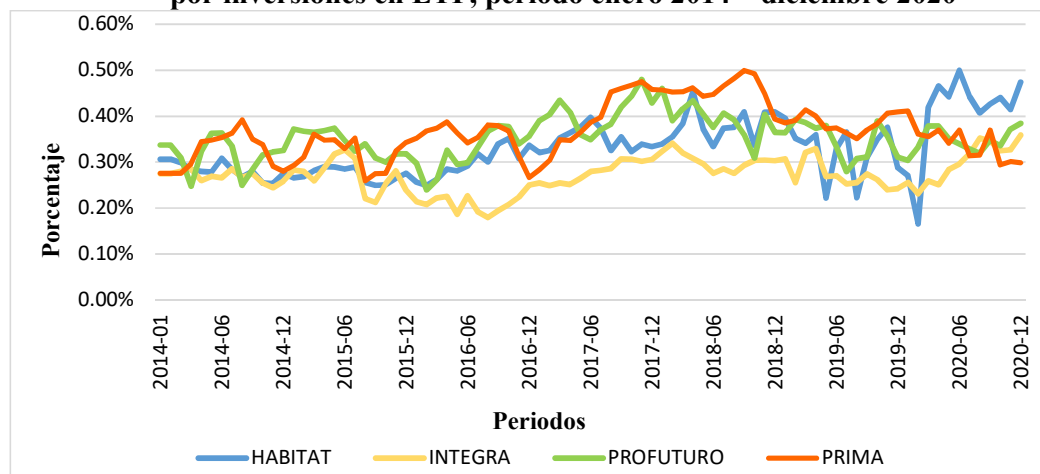
Tabla IV-26 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en ETF y FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	ETF	FM
2014-01	0.29%	1.03%
2014-06	0.32%	1.14%
2014-12	0.28%	1.19%
2015-06	0.33%	1.17%
2015-12	0.29%	1.12%
2016-06	0.28%	1.00%
2016-12	0.29%	0.99%
2017-06	0.33%	1.04%
2017-12	0.38%	1.10%
2018-06	0.35%	1.06%
2018-12	0.35%	1.07%
2019-06	0.32%	1.05%
2019-12	0.31%	1.02%
2020-06	0.34%	0.93%
2020-12	0.36%	0.92%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Para el periodo enero 2014 a diciembre 2020 la comisión corriente promedio más alta pagada por invertir en ETF la pagó la AFP Prima de 0,37%, mientras que la comisión corriente promedio más baja la pagó la AFP Integra con 0.27%, Habitat y Profuturo pagaron comisiones corrientes promedio de 0.33% y 0.35% respectivamente. Pero al revisar la tendencia de pago de comisiones de este instrumento, se evidencia que Habitat es la AFP que esta proyectando pagar comisiones corrientes promedio en ETF mas altas en comparación a las otras AFP. Ver Figura IV-35 y Anexo 46 que indica los pagos promedio de comisiones a empresas gestoras, en diferentes periodos.

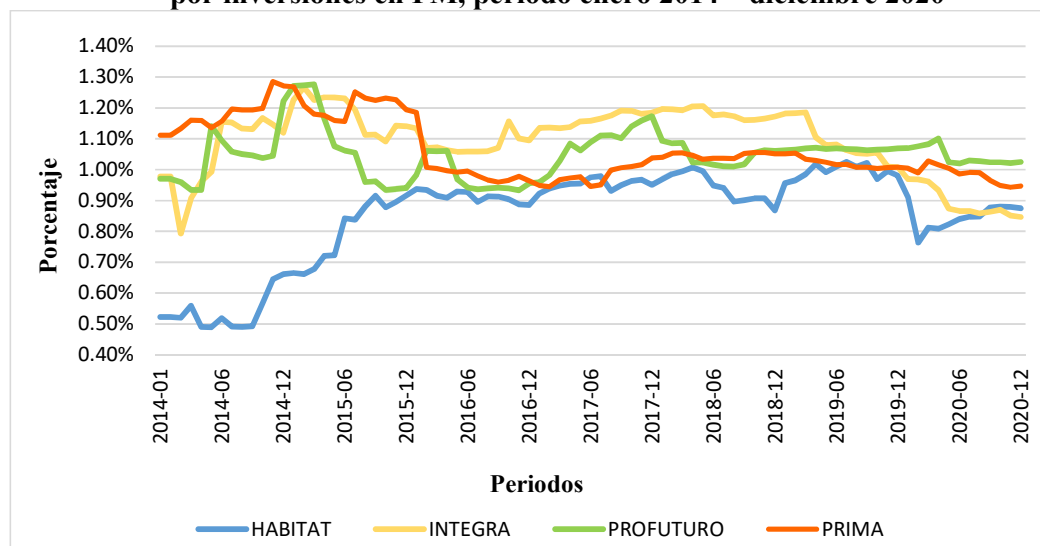
Figura IV-35 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

La comisión corriente promedio durante todo el periodo de estudio más alta pagada por invertir en Fondos Mutuos del exterior le corresponde a la AFP Integra de 1.09% y AFP Prima con 1.06% y la más baja a la AFP Hábitat con un promedio de 0.86% y la AFP Profuturo con 1.05%. Entonces tenemos un escenario en el cual Habitat adquiere FM con comisiones corrientes mas bajas en comparación con las otras AFP. La tendencia de comisiones se indica en la Figura IV-36 y Anexo 47.

Figura IV-36 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Del análisis de las comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras por inversiones en ETF según Tipo de Fondo; el F2 y F3 han tenido tendencias de pagos similares en comisiones corrientes mientras que el F1 proyecta tener pagos mayores en comisiones corrientes. Y las comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM según tipo de fondo; tendencialmente el F3 asumió comisiones corrientes mas altas seguido del F2 y F1 con menores comisiones. Para mas detalle revisar Anexos 48, 49, 50 y 51.

Si analizamos por cada AFP, las comisiones corrientes que pagaron a empresas gestoras de ETF y FM, por sus inversiones en cada uno de sus Fondos, vemos que las AFP tienen tendencias de pago de comisiones corrientes muy similares en sus tres Fondos, significaría que las AFP realizan inversiones en un gran número de instrumentos comunes por sus tres Fondos. Por las inversiones en ETF Habitat, Integra

y Profuturo muestra una tendencia creciente de pago en comisiones corrientes, mientras que Prima esta evidenciando disminuir sus comisiones corrientes en sus 3 Fondos. Y por las inversiones en FM, observamos que Habitat en su F1 paga menos comisiones corrientes en comparación con su F2 y F3, adicionalmente se evidencia que por sus inversiones en FM paga menores comisiones corrientes en comparación con las otras AFP; Integra paga diferentes niveles de comisiones corrientes en los Fondos que administra, pagó menos comisiones corrientes en el F1 y tuvo mayores desembolsos en las comisiones corrientes del F3; Profuturo está mostrando una tendencia de pagos de comisiones corrientes iguales en el F2 y F3; Prima paga los mismos porcentajes de comisiones corrientes en sus F1, F2 y F3, que evidenciaría un similar criterio de inversión en sus tres Fondos por este tipo de instrumento; adicionalmente se evidencia que Prima y Profuturo están pagando las comisiones altas, por estas inversiones en comparación con las otras AFP; para más detalle revisar los Anexos del 52 al 59.

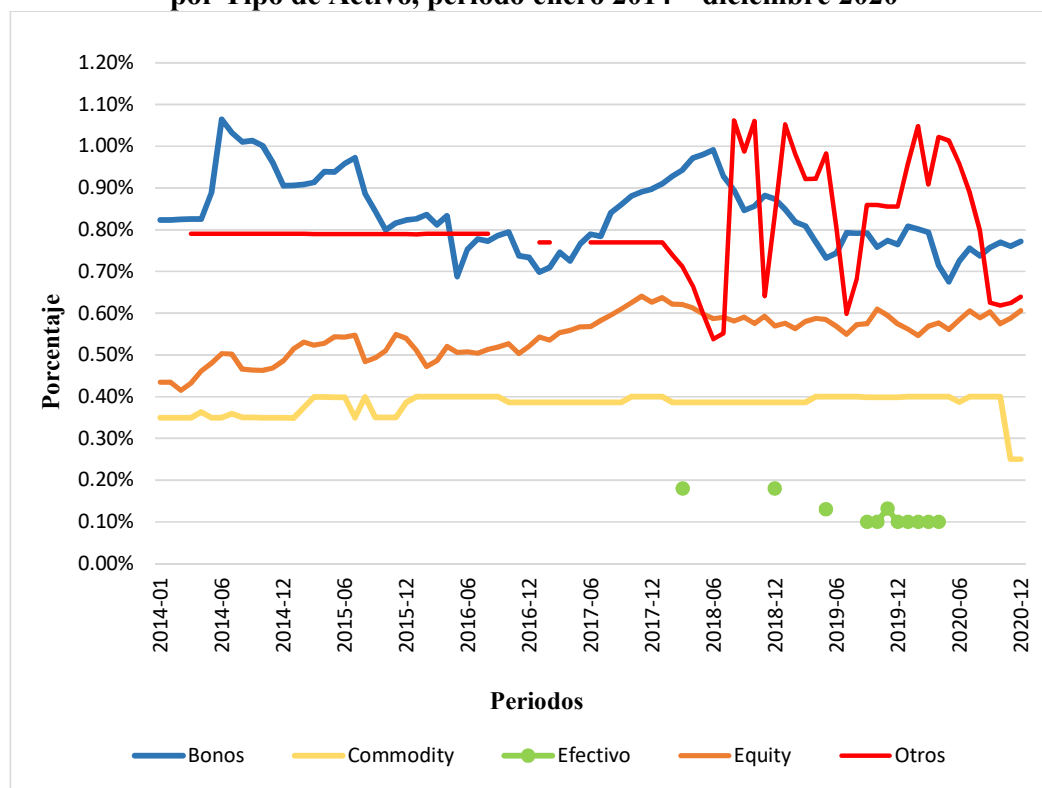
Al hacer un análisis de las comisiones corrientes que las AFP pagaron a las empresas gestoras de FE por Tipo de Activo; determinamos que las AFP invirtieron en bonos, commodities, equity, efectivo y otros; si sacamos la comisión promedio de todo el periodo de estudio indica que la comisión más alta se pagó en Bonos el 0.84%, y la más baja en efectivo con 0.12% (no muy recurrente) y commodity con 0.38%; equity con un promedio de 0.54%. Para más detalle revisar la Tabla IV-27 y la Figura IV-37.

Tabla IV-27 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras por inversiones por Tipo de Activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	Bonos	Commodities	Efectivo	Equity	Otros
2014-01	0.82%	0.35%	0.00%	0.43%	0.00%
2014-06	1.06%	0.35%	0.00%	0.50%	0.79%
2014-12	0.91%	0.35%	0.00%	0.49%	0.79%
2015-06	0.96%	0.40%	0.00%	0.54%	0.79%
2015-12	0.82%	0.39%	0.00%	0.54%	0.79%
2016-06	0.75%	0.40%	0.00%	0.51%	0.79%
2016-12	0.73%	0.39%	0.00%	0.52%	0.00%
2017-06	0.79%	0.39%	0.00%	0.57%	0.77%
2017-12	0.90%	0.40%	0.00%	0.63%	0.77%
2018-06	0.99%	0.39%	0.00%	0.59%	0.54%
2018-12	0.87%	0.39%	0.18%	0.57%	0.84%
2019-06	0.74%	0.40%	0.00%	0.57%	0.80%
2019-12	0.76%	0.40%	0.10%	0.57%	0.86%
2020-06	0.73%	0.39%	0.00%	0.58%	0.96%
2020-12	0.77%	0.25%	0.00%	0.61%	0.64%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-37 Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras por inversiones por Tipo de Activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020

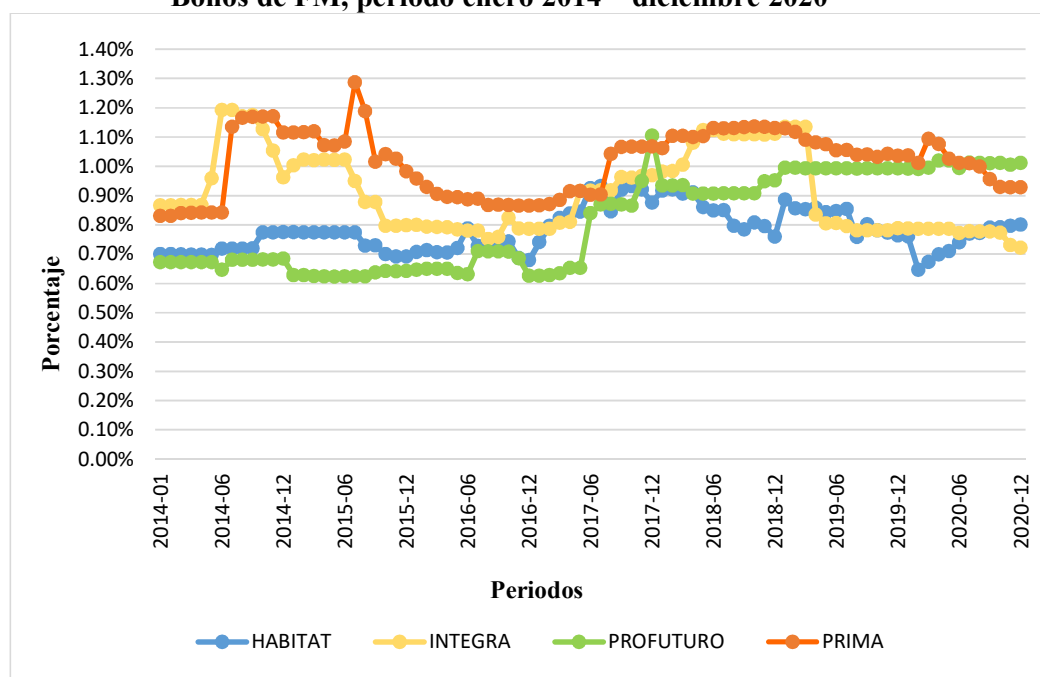


Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

El porcentaje de las comisiones corrientes pagadas a las empresas gestoras por cada AFP por las inversiones en Bonos, identificamos que existen inversiones en Bonos de ETF y Bonos de FM, los cuales tendrán diferentes porcentajes de comisiones corrientes.

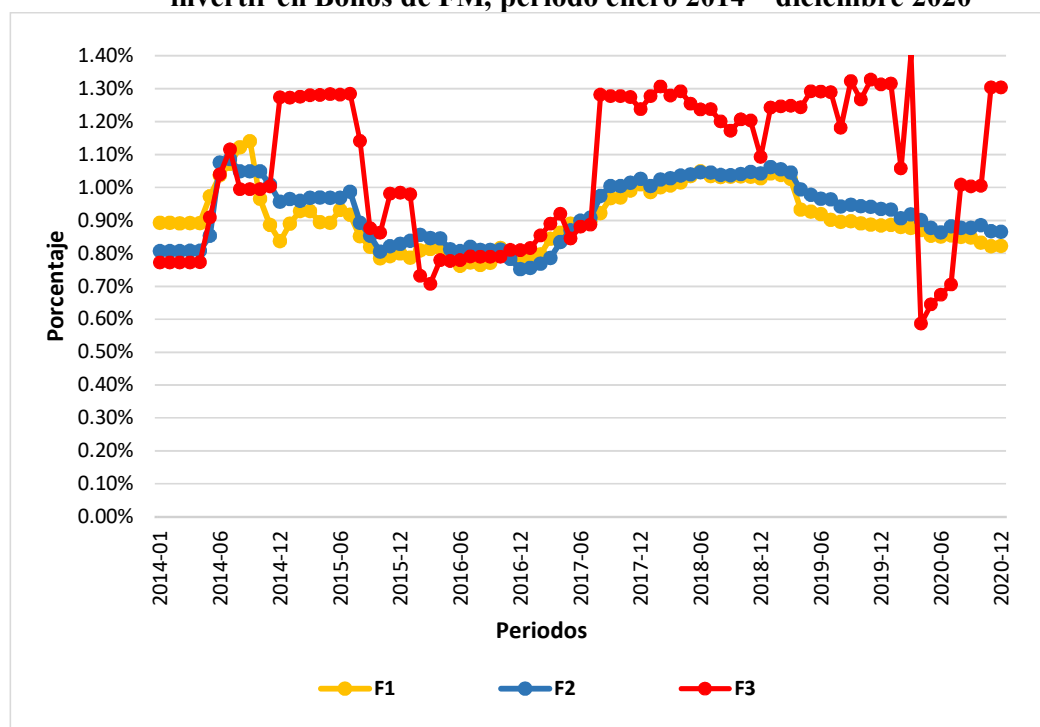
Por los Bonos de ETF las AFP pagan comisiones corrientes promedio de 0.32% en Habitat, 0.42% en Integra, 0.33% en Profuturo y 0.36% en Prima; y por Tipos de Fondos 0.40% en el F1, 0.41% en el F2 y 0.32% en el F3. Por los Bonos de FM las comisiones corrientes son mas altas, oscilando entre el 0.78% y 1.06%, Habitat es la AFP que paga comisiones corrientes bajas y Prima la AFP que en promedio pago comisiones corrientes altas, y si analizamos por Tipo de Fondo el F3 paga las comisiones mas altas mientras que el F1 y F2 pagan las mismas comisiones que evidencia mucha similitud en los instrumentos de inversión. Para mas detalle revisar las Figuras IV-38, IV-39 y Anexos 60, 61, 62, 63, 64 y 65.

Figura IV-38 FE: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

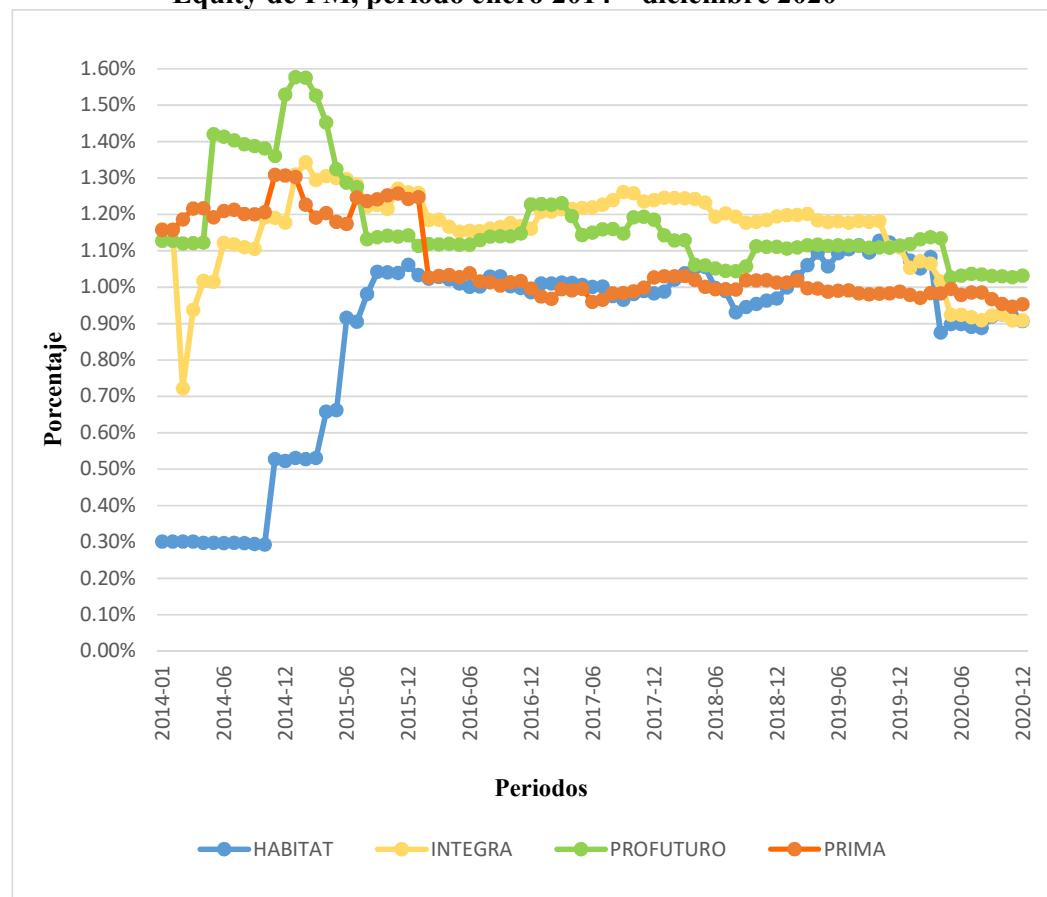
Figura IV-39 FE: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Bonos de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

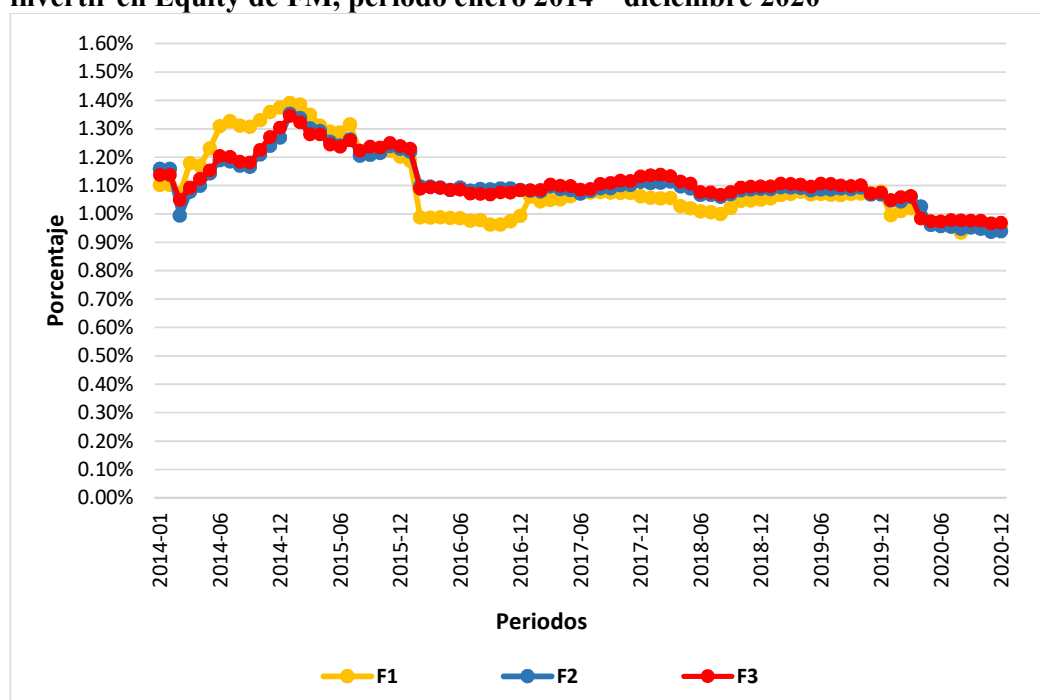
Las comisiones corrientes pagadas por cada AFP por inversiones en equity de ETF y equity de FM, identificamos que las comisiones corrientes pagadas en promedio por las inversiones en equity de ETF oscilan en promedio de 0.33% en Habitat, 0.26% en Integra, 0.35% en Profuturo y 0.37% en Prima, siendo Integra la AFP que está pagando menos comisiones corrientes en comparación con las otras AFP, mientras que Habitat en el último periodo está teniendo mayores pagos de comisiones promedio; por los 3 Fondos se pagaron comisiones corrientes promedio del 0.32%. Si revisamos las comisiones corrientes promedio de equity de FM, Habitat es la AFP que paga comisiones corrientes bajas en comparación con las otras AFP, Integra que pagaba altas comisiones corrientes por estos instrumentos ah tenido una tendencia decreciente de pagos de comisiones corrientes. Para mejor referencia de las tendencias revisar Figuras IV-40, IV-41 y Anexos 66, 67, 68, 69, 70 y 71.

Figura IV-40 FE: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Equity de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-41 FE: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Equity de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

En cuanto a las inversiones de menor cuantía tenemos inversiones en cash por el cual únicamente Hábitat tuvo instrumentos en marzo 2018 y diciembre 2018, por los años 2019 y año 2020 (Inversiones temporales) y las otras AFP no direccionaron sus inversiones en este activo; por las inversiones en commodities, Integra es la que direcciona una menor parte de su cartera a este activo.

Se ha determinado el importe de comisiones corrientes promedio pagadas a las empresas gestoras de FE, por el periodo enero 2014 a diciembre 2020, y de las 82 empresas se escogió 7 empresas que cobraron las más altas comisiones, y en conjunto estas empresas sumaron el 50.63% del total de estas comisiones corrientes promedio equivalente a S/ 1,034.85 millones; siendo el total de comisiones corrientes pagadas a estas empresas gestoras el importe de S/ 2,043.82 millones. Pero la empresa que cobró más comisiones fue BlackRock por el importe de S/ 569.97 millones que equivale a 27.89% del total de comisiones pagadas. Para mayor referencia de los pagos realizados Ver Tabla IV-28 y Figura IV-42.

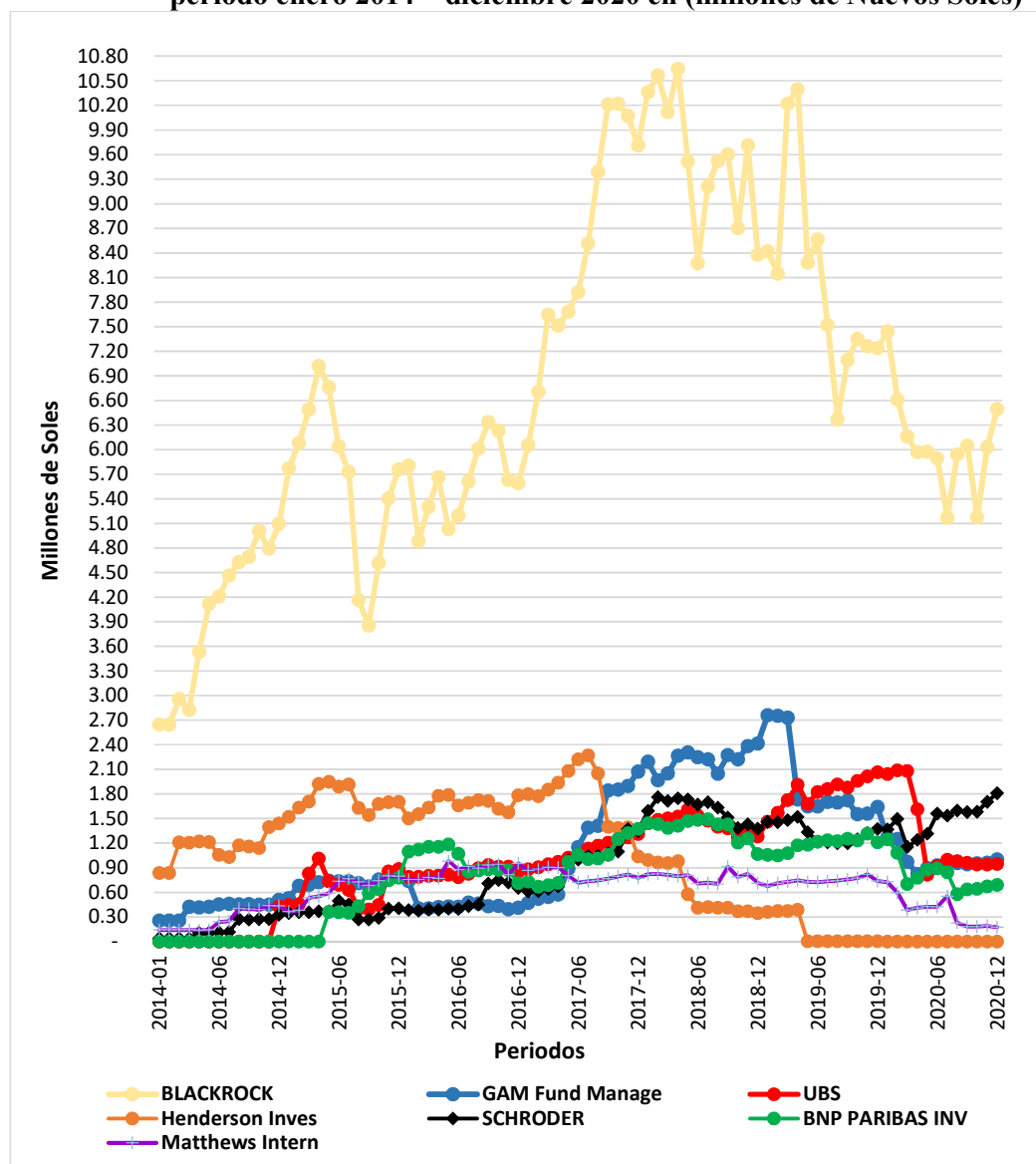
Tabla IV-28 Comisiones corrientes aproximadas, pagadas a empresas gestoras de FE en millones de Nuevos Soles (trimestralmente)

Periodo	Black Rock	GAM Fund Manage	USB	Henderson Inves	Schroder	BNP Paribas Inv.	Matthews Intern	Otros
2014 Q1	8.43	0.93	-	3.25	0.11	-	0.42	14.88
2014 Q2	11.86	1.29	-	3.49	0.32	-	0.52	20.22
2014 Q3	13.78	1.37	-	3.36	0.66	-	1.05	24.08
2014 Q4	14.89	1.40	0.43	3.98	0.87	-	1.26	25.24
2015 Q1	18.34	1.90	1.73	4.86	1.06	-	1.27	25.42
2015 Q2	19.82	2.20	2.43	5.76	1.23	0.72	1.88	25.84
2015 Q3	13.75	2.12	1.42	5.09	0.99	1.37	2.18	25.94
2015 Q4	15.78	2.32	2.18	5.08	1.09	2.16	2.33	28.49
2016 Q1	15.99	1.54	2.38	4.69	1.15	3.37	2.29	25.64
2016 Q2	15.89	1.27	2.40	5.22	1.19	3.41	2.63	27.13
2016 Q3	17.96	1.37	2.65	5.13	1.59	2.60	2.74	29.69
2016 Q4	17.45	1.24	2.68	4.98	2.12	2.46	2.71	26.60
2017 Q1	20.41	1.54	2.73	5.43	1.87	2.08	2.66	28.68
2017 Q2	23.11	2.61	3.04	6.24	2.66	2.74	2.42	31.83
2017 Q3	28.12	4.64	3.51	5.72	3.16	3.07	2.25	36.43
2017 Q4	30.00	5.82	3.80	3.81	3.81	3.95	2.38	41.40
2018 Q1	31.05	6.21	4.43	2.91	5.07	4.26	2.45	44.35
2018 Q2	28.43	6.82	4.67	1.97	5.15	4.36	2.31	43.01
2018 Q3	28.33	6.54	4.25	1.24	4.85	4.35	2.33	43.72
2018 Q4	26.79	7.03	3.92	1.08	4.19	3.53	2.32	42.20
2019 Q1	26.79	8.24	4.76	1.10	4.39	3.18	2.12	46.26
2019 Q2	27.24	5.03	5.41	0.39	4.07	3.57	2.20	48.33
2019 Q3	20.99	5.12	5.65	-	3.61	3.71	2.24	49.32
2019 Q4	21.85	4.75	6.04	-	3.94	3.75	2.33	50.87
2020 Q1	20.21	3.49	6.21	-	4.01	3.03	1.71	49.70
2020 Q2	17.84	2.64	3.34	-	4.11	2.54	1.26	45.32
2020 Q3	17.16	2.85	2.94	-	4.71	2.06	0.96	50.70
2020 Q4	17.70	2.92	2.82	-	5.09	2.00	0.55	57.68
Total	569.97	95.19	85.82	84.78	77.08	68.26	53.76	1,008.97

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Se evidencia que las AFP prefieren instrumentos gestionados por la empresa Black Rock, a la cual se han realizado altos desembolsos por comisiones corrientes, los montos pagados a esta empresa mantuvieron una tendencia creciente hasta el año 2018, para luego tener una tendencia decreciente. Otras empresas a las que se les ha pagado altas comisiones corrientes son GAM Fund Manage, USB, Schroder. Para más detalle ver figura IV-42.

Figura IV-42 Comisiones aproximadas pagadas por las empresas gestoras de FE, periodo enero 2014 – diciembre 2020 en (millones de Nuevos Soles)



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Según la Resolución Nro.052-98-EF/SBS, en su artículo 125 indica que las adquisiciones de instrumentos del exterior estarían afectos a impuestos en el extranjero, el cual es otro cargo que asumen los afiliados por las inversiones en FE. El artículo 126 de esta resolución indica que las AFP deberán asegurar el cumplimiento de ciertos lineamientos, de los cuales indicamos algunos:” Que los costos, gastos y comisiones sean razonables y competitivos”, “Que exista una revelación total de todos los costos, gastos y comisiones incorporados en los instrumentos u operaciones de inversión”,

“Que los cargos por conceptos de servicios adicionales sean explícitamente revelados y separados en la estructura de costos, gastos y comisiones de los instrumentos u operaciones de inversión”. Se desconoce el cumplimiento de estos lineamientos, no hay información pública de las comisiones y otros costos pagados a las empresas gestoras del exterior.

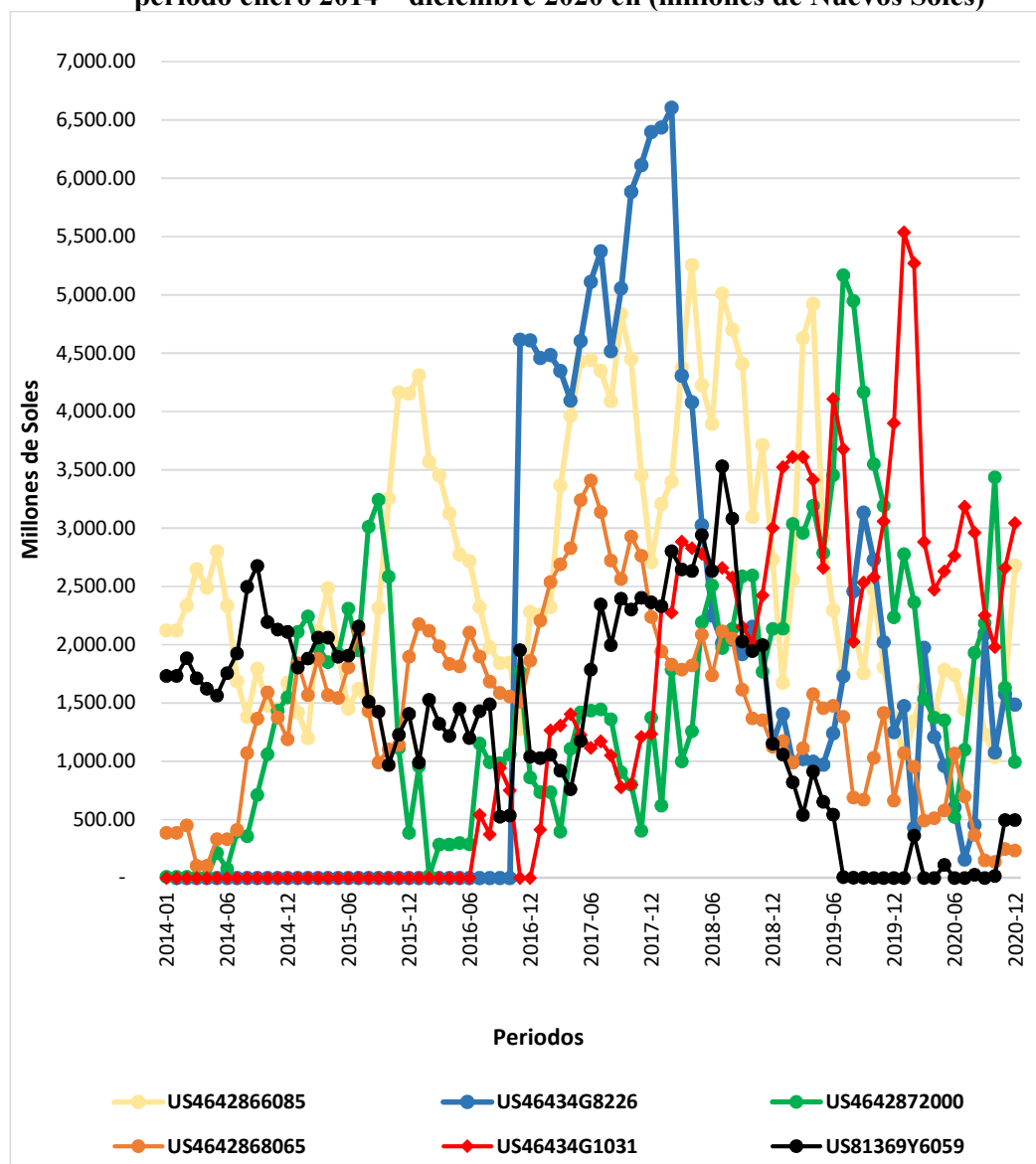
Aldo Ferrini, Gerente General de AFP Integra, en una entrevista realizada a un medio digital SUDACA el 24 de junio del 2021, sobre las comisiones que van a parar en fondos del extranjero y que salen de los ahorros de los pensionistas sin que estos hayan sido informados, preciso que estas inversiones pueden ser transparentadas y tener topes, pero no está dispuesto a que sean las administradoras las que asuman estos gastos, indicando que toda rentabilidad es del afiliado. Indicó que las AFP contratan a los mejores managers internacionales, con la finalidad de armar el portafolio para el afiliado para que genere la mejor rentabilidad posible. Apunto que, a través de las AFP, los afiliados pueden acceder a comisiones más bajas en comparación a lo que podría obtener un inversionista individual.

Es decir, los aportantes asumimos el costo de las comisiones que son pagadas a las empresas gestoras de FE, esperando que las inversiones generen una rentabilidad que compensen el pago de estas comisiones adicionales. Otro punto importante es, que no existe penalizaciones en caso se estén generando gastos excesivos en el pago de estas comisiones.

En el siguiente cuadro se indican 6 instrumentos en los que mayormente han invertido las AFP, durante el periodo de estudio, son inversiones en ETF, y se identifica que 5 de ellos son gestionados por BlackRock y la cartera está conformada por índices de acciones de los sectores de tecnología, industria, energía, consumo cíclico y comunicaciones. Y el sexto instrumento es US81369Y6059 administrado por State ST Bank con una cartera de índices del sector financiero, pero bajó significativamente los niveles de inversión de S/ 1,732.68 millones en enero 2014 a S/ 496.27 millones en diciembre 2020. En resumen, estos instrumentos manejaron comisiones corrientes que

oscilan entre 0.04% y 0.50%, siendo su principal activo de inversión el equity. Para visualizar a mayor detalle estos instrumentos revisar la sección de Anexo 1, y la tendencia de inversiones de estos 6 instrumentos se puede visualizar en la Tabla IV-29, Figura IV-43, Anexo 72.

Figura IV-43: 06 instrumentos del exterior con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 – diciembre 2020 en (millones de Nuevos Soles)



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Tabla IV-29: 06 Instrumentos del exterior con mayor nivel de inversión en periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre en millones de Nuevos Soles)

Periodo	Euro/ BlackRock ETF/Equity	Japón/ BlackRock ETF/Equity	EEUU/ BlackRock ETF/Equity	Euro/ BlackRock ETF/Equity	Asia/ BlackRock ETF/Equity	EEUU/State ST Bank ETF/Equity
2014-01	2,121.91	-	8.71	387.40	-	1,732.68
2014-06	2,335.05	-	78.68	333.08	-	1,756.79
2014-12	1,673.78	-	1,549.09	1,188.63	-	2,109.42
2015-06	1,453.15	-	2,309.43	1,803.08	-	1,905.65
2015-12	4,153.11	-	386.54	1,895.91	-	1,406.67
2016-06	2,716.13	-	289.52	2,103.30	-	1,199.88
2016-12	2,281.92	4,609.61	859.96	1,863.85	-	1,039.91
2017-06	4,442.93	5,112.81	1,436.32	3,409.46	1,115.19	1,786.82
2017-12	2,706.94	6,396.68	1,373.11	2,237.01	1,234.59	2,364.58
2018-06	3,895.13	2,250.68	2,508.25	1,738.78	2,627.28	2,632.78
2018-12	2,730.72	1,154.73	2,134.63	1,125.04	3,002.99	1,150.51
2019-06	2,296.88	1,238.95	3,451.95	1,476.70	4,106.26	543.13
2019-12	1,377.69	1,250.91	2,233.86	664.37	3,899.81	0.13
2020-06	1,742.10	605.84	523.28	1,065.43	2,763.89	0.10
2020-12	2,678.83	1,486.52	992.98	236.14	3,042.25	496.27

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

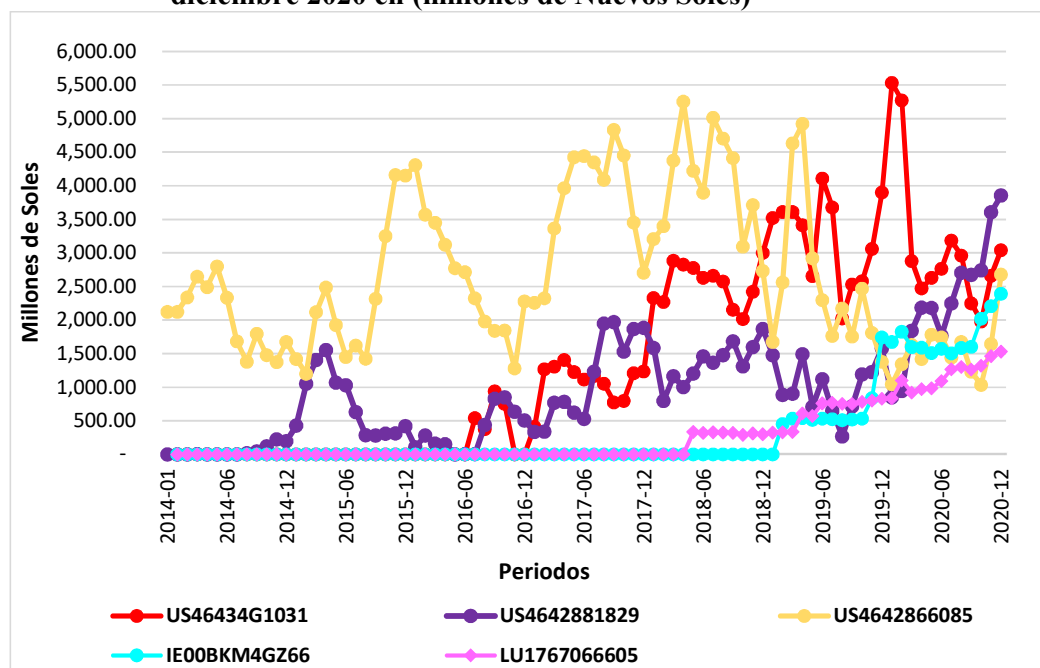
Ahora, indicamos otro grupo de 5 instrumentos que en el mes de diciembre 2020 tuvieron los mayores niveles de inversión, fueron cuatro ETF y un FM y muestran una tendencia creciente de inversión para los próximos periodos. Las comisiones corrientes cobradas por este grupo de instrumentos oscilan entre el 0.14% y 0.67% por las ETF y de 0.76% para el FM. Las empresas gestoras de estos instrumentos son Blackrock (US46434G1031, US4642866085, US4642881829, IE00BKM4GZ66) y Vontobel para el Fondo Mutuo LU1767066605. Todos estos instrumentos invierten en índices y acciones de Tecnología, servicios financieros, servicios de comunicación, y materiales básicos. Para mayor detalle revisar la Tabla IV-30, Figura IV-44 y Anexo 73.

Tabla IV-30 Los 5 Instrumentos del exterior con mayores nivel de Inversión en diciembre 2020 (semestre en millones de Nuevos Soles)

Periodo	Asia/ BlackRock ETF/Equity	Asia/ BlackRock ETF/Equity	Zona Euro/ BlackRock ETF/Equity	Asia/ BlackRock ETF/Equity	Asia/ Vontobel FM/Equity
2014-01		1.44	2,121.91		
2014-06		1.28	2,335.05		
2014-12		198.03	1,673.78		
2015-06		1,031.78	1,453.15		
2015-12		418.65	4,153.11		
2016-06		2.62	2,716.13		
2016-12		504.11	2,281.92		
2017-06	1,115.19	527.10	4,442.93		
2017-12	1,234.59	1,887.80	2,706.94		
2018-06	2,627.28	1,460.98	3,895.13		323.87
2018-12	3,002.99	1,868.97	2,730.72		301.09
2019-06	4,106.26	1,121.76	2,296.88	530.91	760.26
2019-12	3,899.81	1,580.61	1,377.69	1,744.40	828.37
2020-06	2,763.89	1,767.08	1,742.10	1,569.98	1,091.05
2020-12	3,042.25	3,854.52	2,678.83	2,392.14	1,532.95

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-44 Los 5 instrumentos del exterior con mayores niveles de inversión, en diciembre 2020 en (millones de Nuevos Soles)



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Existen instrumentos, que tuvieron inversiones altas y que a la fecha se ha dejado de invertir. Son 4 Fondos Mutuos (LU0067412154, LU0099405374, LU0132199406,

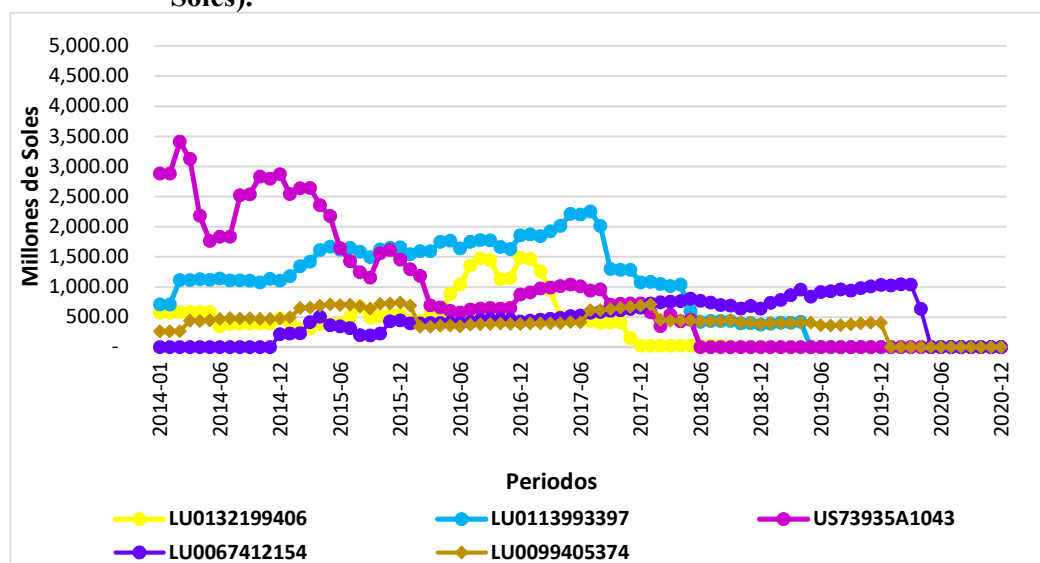
LU0113993397) con comisiones que oscilan entre 0.61% y 2.40%, y una ETF (US73935A1043) con una comisión corriente de 0.20%. Para mayor detalle de la tendencia de las inversiones en estos instrumentos. Ver Tabla IV-31, Figura IV-45 y Anexo 74.

Tabla IV-31 Los 5 Instrumentos del exterior en que las AFP ya no invierten (semestre en millones de Nuevos Soles)

Periodo	EEUU/ Amundi FM/Bonos	Zona Euro/ Janus Henderson FM/Equity	EEUU/ Invesco ETF/Equity	Asia/ UBS Fund FM/Equity	Japón/ GAM FM/Equity
2014-01	570.02	709.60	2,877.91	-	264.59
2014-06	341.81	1,136.91	1,832.77	-	470.80
2014-12	476.37	1,101.19	2,867.58	213.40	472.31
2015-06	386.73	1,617.20	1,644.32	344.86	698.86
2015-12	538.20	1,657.08	1,451.21	441.90	736.50
2016-06	1,042.86	1,635.74	574.42	392.92	343.17
2016-12	1,482.03	1,855.52	872.36	425.18	383.17
2017-06	513.48	2,200.45	1,009.48	522.62	409.94
2017-12	25.92	1,073.76	725.36	655.07	687.12
2018-06	23.73	419.29	-	768.15	427.63
2018-12	6.18	375.91	-	641.06	381.84
2019-06	-	0.00	-	911.23	363.54
2019-12	-	0.00	-	1,032.18	402.09
2020-06	-	0.00	-	-	-
2020-12	-	-	-	-	-

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

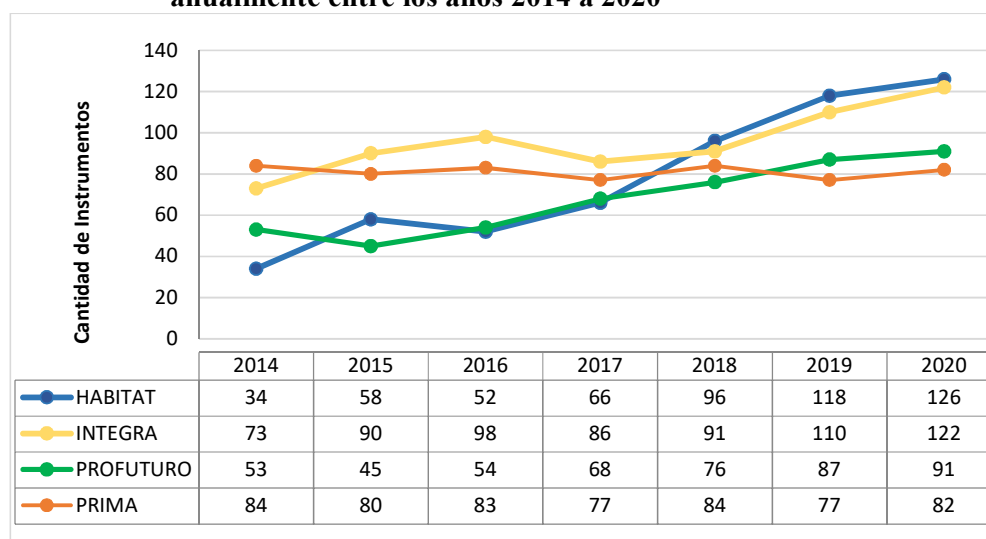
Figura IV-45 Instrumentos en los cuales ya no se invierten (millones de Nuevos Soles).



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Otro punto importante, sería analizar la cantidad de instrumentos de FE en la que cada AFP invirtió. Se determinó anualmente, la cantidad de instrumentos que formaron parte de la cartera de cada AFP por sus inversiones en FE. Habitat tuvo una tendencia creciente, de invertir en el año 2014 en 34 instrumentos y en el año 2020 en 126 instrumentos. Integra en el año 2014 invirtió en 73 instrumentos y en el año 2020 invirtió en 122 instrumentos. Profuturo en su cartera de FE contaba con 53 instrumentos en el año 2014 y de 91 instrumentos en el año 2020. Prima ha mantenido sus inversiones de FE en casi la misma cantidad de instrumentos, invirtió en 84 instrumentos en el año 2014 y 82 instrumentos en el año 2020. Para más detalle ver figura IV-46 para mejor detalle.

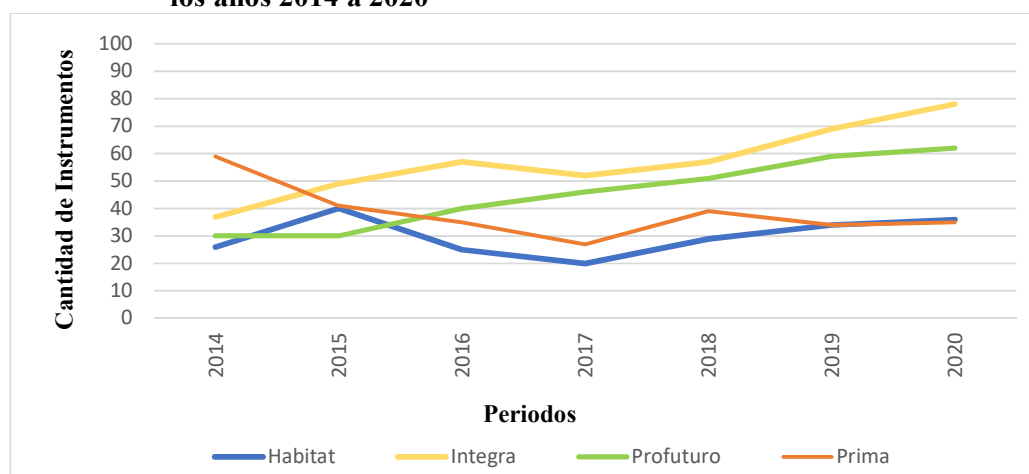
Figura IV-46 Cantidad de instrumentos de FE, en la que cada AFP invirtió anualmente entre los años 2014 a 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

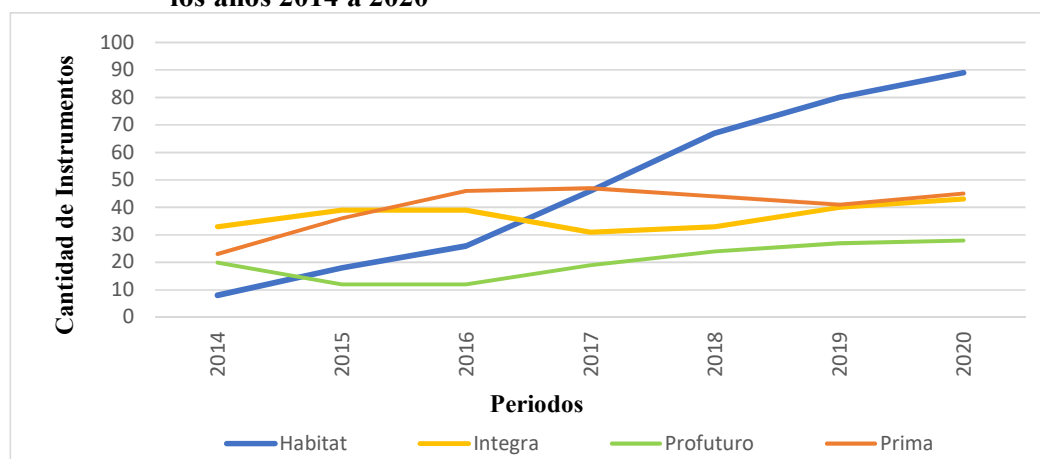
Si revisamos en la cartera de FE por cada AFP, en lo referente a la cantidad de instrumentos de ETF y FM. Habitat se diferencia de todas las AFP al invertir mayoritariamente en FM y con una tendencia creciente; Integra y Profuturo tienen la preferencia de adquirir ETF en su cartera. Prima muestra una inversión casi equitativa, pero con una ligera preferencia de invertir en FM. Ver Figuras IV-47, IV-48 y Anexos 75, 76, 77 y 78.

Figura IV-47 FE: Cantidad de ETF, en la que cada AFP invirtió anualmente entre los años 2014 a 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-47 FE: Cantidad de FM, en la que cada AFP invirtió anualmente entre los años 2014 a 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Se analizó solo el mes de diciembre del 2020, con la finalidad de encontrar coincidencias y diferencias en las inversiones de las AFP. Por el lado de las diferencias, se determinó que Habitat invirtió en un total de 83 instrumentos, de los cuales 56 instrumentos no coinciden en inversiones con las otras AFP y monetariamente representan el 60.65% del total de sus inversiones en FE, evidenciando que esta AFP tiene un criterio de inversión muy particular y con menos coincidencias. Integra invirtió en un total de 98 instrumentos, de los cuales 33 instrumentos no coinciden en

inversiones con las otras AFP, y monetariamente representan el 16.99% de sus inversiones en FE. Profuturo invirtió en un total de 81 instrumentos, de los cuales 30 instrumentos no coinciden en inversiones con las otras AFP, y monetariamente representan el 30.24% de sus inversiones en FE. Finalmente, Prima en su cartera de FE compuesta por un total de 57 instrumentos, 23 instrumentos no coinciden en inversiones con las otras AFP, y monetariamente representan el 28% de sus inversiones en FE.

Por el lado de las coincidencias, observamos en diciembre del 2020. Habitat tiene más instrumentos en común con Integra, y estas coincidencias representaron el 32.18% de su cartera de FE durante el mes de diciembre 2020. Por otro lado, si hay coincidencias más altas entre Integra, Profuturo y Prima, de 18 instrumentos en común que representarían en Integra el 38.14%, en Profuturo el 41.32% y en Prima el 41.63%, del total de sus carteras de FE.

Adicionalmente, existen 7 instrumentos en común, en el cual invirtieron las cuatro AFP durante el mes de diciembre 2020, y se indican en la Tabla IV-32.

Tabla IV-32 Instrumentos en común en que las AFPs invirtieron durante el mes de diciembre del 2020 (Millones de Soles)

Instrumento	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
FR0010589325	128.50	397.76	139.42	761.13
US4642866085	98.53	1,388.87	123.72	1,067.71
US4642868065	71.35	148.64	4.35	11.79
US81369Y7040	53.23	515.04	513.83	336.03
US4642864007	26.85	288.73	285.32	260.21
US78462F1030	1.07	1.45	165.33	471.81
US92189H3003	-	268.29	63.49	120.47
Total general	379.53	3,008.78	1,295.45	3,029.14
Total Cartera FE	5,540.15	22,160.96	14,337.73	18,176.23
% cartera	6.85%	13.58%	9.04%	16.67%

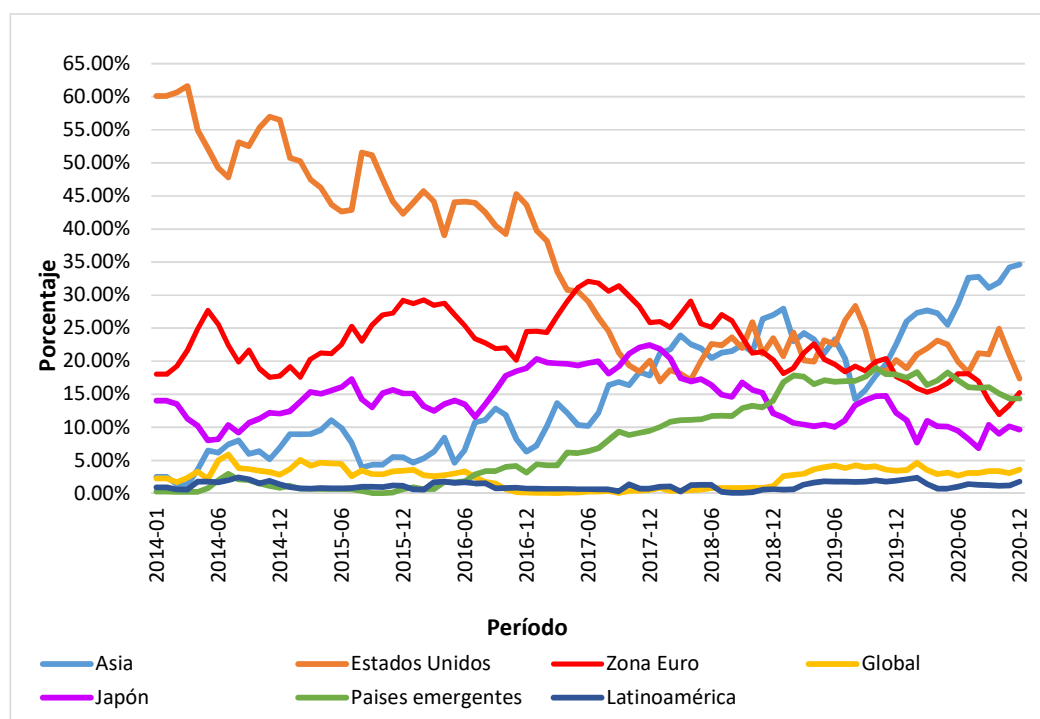
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

4.3.6 Las AFP y la ubicación de las inversiones de FE:

Para este análisis se ha escogido 7 regiones de los instrumentos de FE, que representaron el mayor porcentaje de inversión durante el periodo de estudio. Las inversiones en Estados Unidos fueron los de mayor interés, pero a diciembre 2020 han tenido una tendencia decreciente, mientras que las inversiones en Asia han tenido una tendencia creciente, y al cierre de diciembre 2020 tiene el mayor porcentaje de inversión

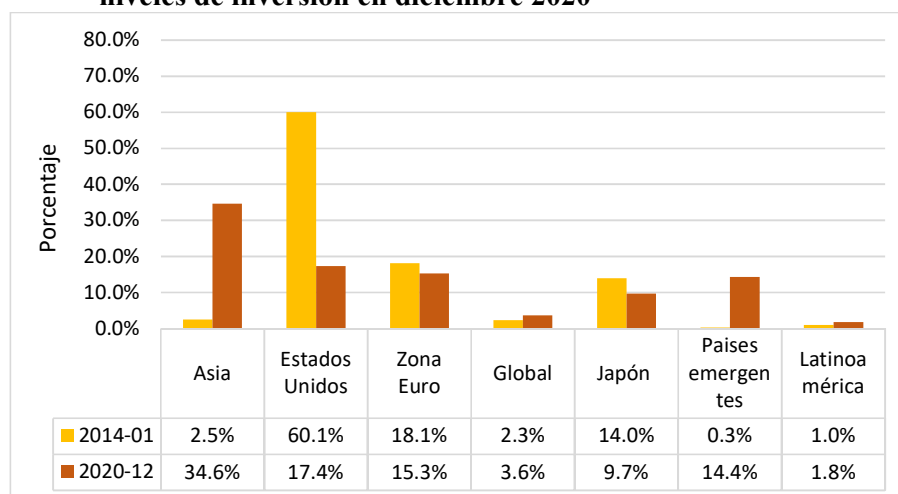
del 36% sobre las inversiones totales en FE, seguidos de inversiones en Estados Unidos con 18%, Zona Euro con 15% y Países emergentes con 15%. Para mayor detalle de la tendencia de estas inversiones, ver las Figuras IV-48 y Anexo 79.

Figura IV-48 Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE con mayores niveles de inversión por el periodo enero 2014 - diciembre 2020.



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

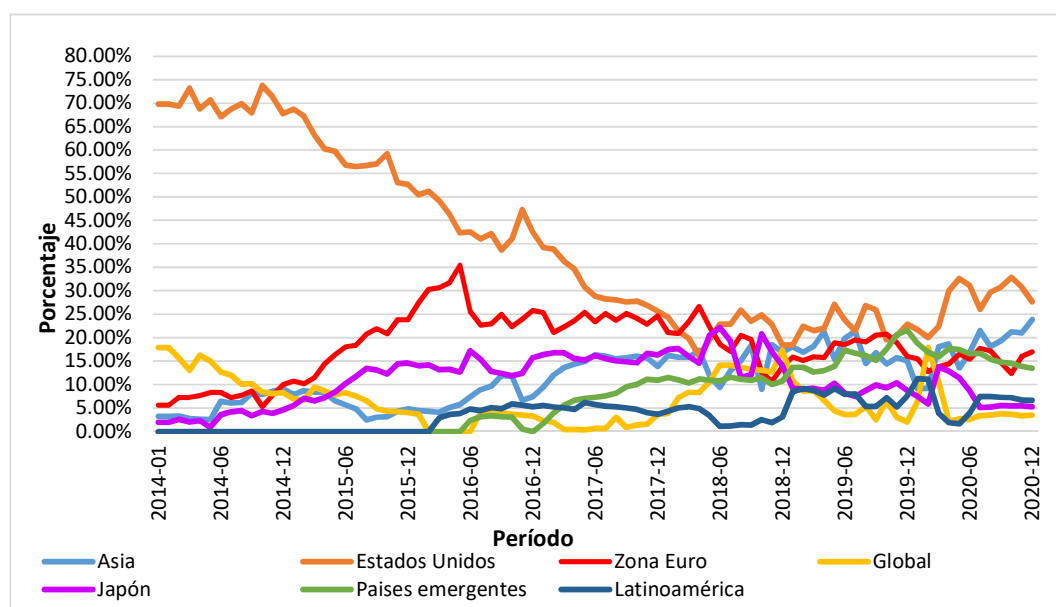
Figura IV-49 Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

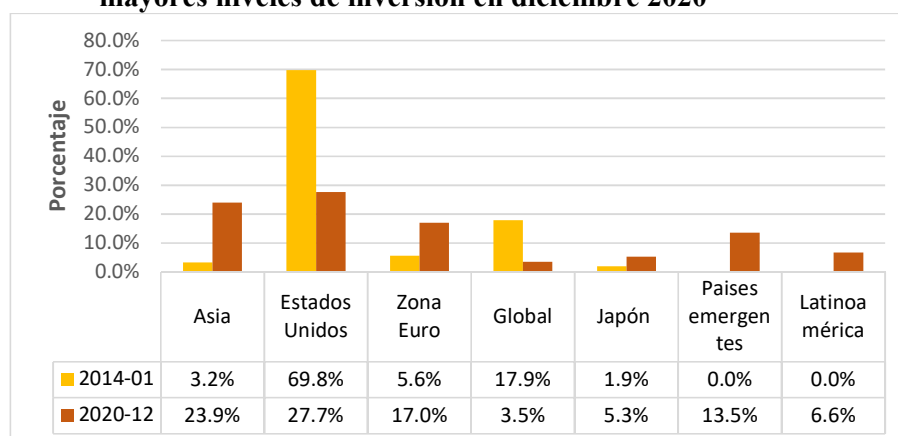
Analizando estas inversiones por cada AFP. Habitat, inició sus inversiones preferentemente en Estados Unidos y tuvo una tendencia decreciente, pero a partir del año 2019 se visualiza un crecimiento de estas inversiones, pero a un porcentaje menor a como inició. Se determina que Habitat distribuye las inversiones de su cartera de FE, en porcentajes similares entre Asia y Estados Unidos que representan el 25% y 28% respectivamente, y en Países Emergentes y Zona Euro el 14% y 17% respectivamente. Como referencia ver las Figuras IV-50 y IV-51.

Figura IV-50 Habitat: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 - diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

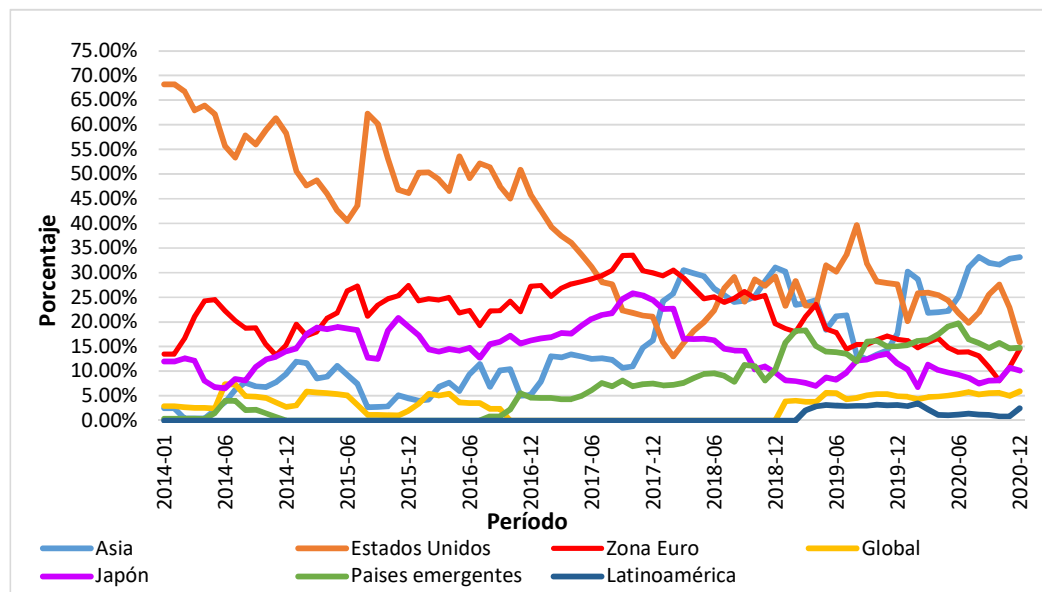
Figura IV-51 Habitat: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

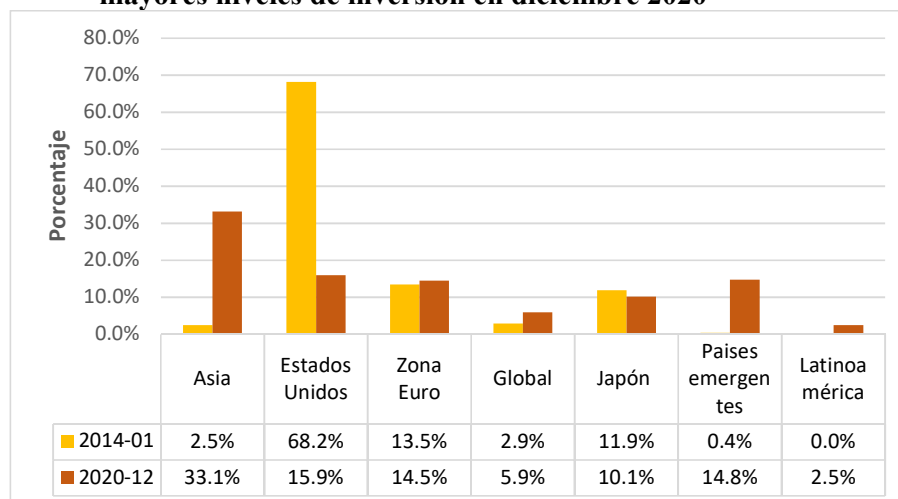
Integra, sus inversiones en Asia han tenido una tendencia creciente, y a diciembre del 2020 representa el 34% de sus inversiones en FE; seguido de inversiones en Estados Unidos, Zona Euro y Países Emergentes con el 16%, 15% y 15% respectivamente. Esta AFP muestra una gran preferencia de invertir en activos de Asia. Para mayor detalle revisar las Figuras IV-52 y IV-53.

Figura IV-52 Integra: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 - diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

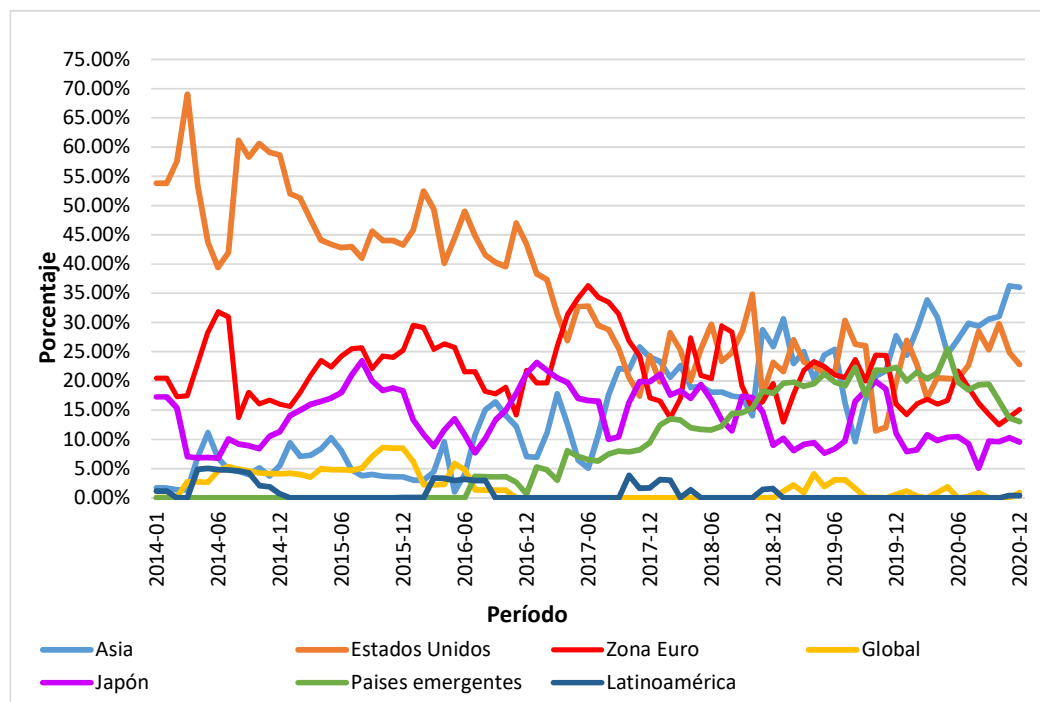
Figura IV-53 Integra: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

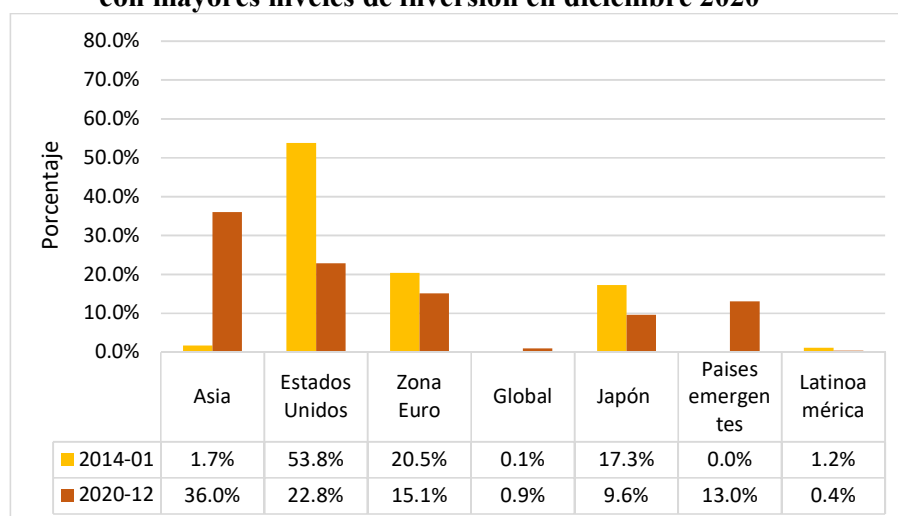
Profuturo, tiene mayores inversiones en Asia del 37%, seguido de Estados Unidos con el 23%, Zona Euro con el 16%, Países Emergentes con el 13%, en diciembre 2020. Sus inversiones en regiones Globales y Latinoamérica siempre fueron muy bajas. Para más detalle revisar las Figuras IV-54 y IV-55.

Figura IV-54 Profuturo: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 - diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

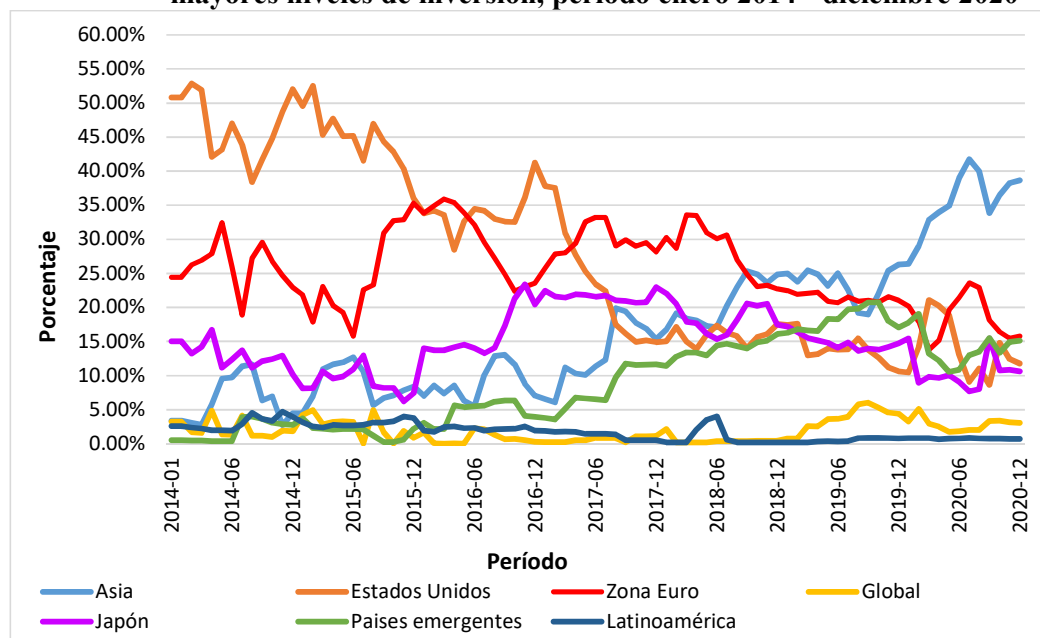
Figura IV-55 Profuturo: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

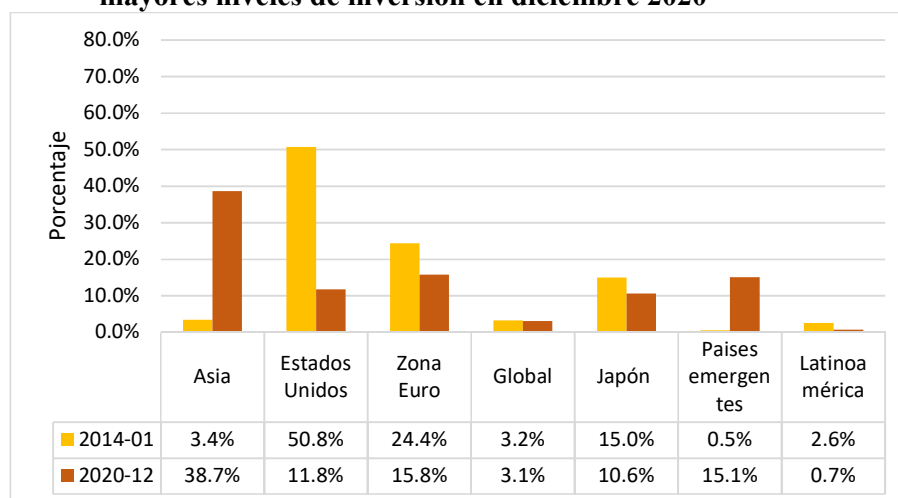
Prima, está invirtiendo principalmente en Asia y en diciembre 2020 sus inversiones en este país representaron el 40%, un porcentaje mayor en comparación con las otras AFP, seguido de inversiones en la Zona Euro del 17%, Estados Unidos con el 12%, Países emergentes con 16%. Esta AFP marca mucha diferencia en la distribución de sus inversiones por regiones en comparación con las otras AFP. Para ver tendencias de inversión y más detalle revisar las Figuras IV-56 y IV-57.

Figura IV-56 Prima: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 - diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-57 Prima: Ubicación de las inversiones de los instrumentos de FE, con mayores niveles de inversión en diciembre 2020



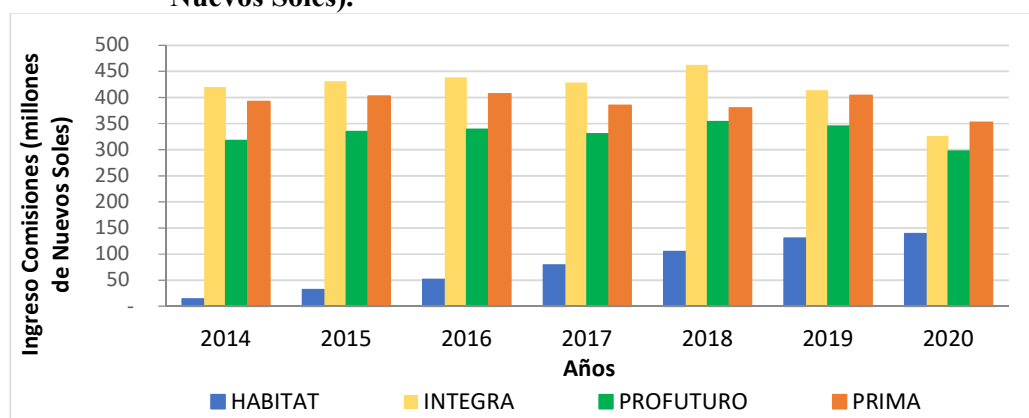
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

4.3.7 Evolución de las utilidades reportadas por las AFP:

Al revisar las comisiones cobradas y utilidades que han obtenido las AFP durante el periodo de estudio, se observa que estas entidades han seguido manteniendo altos márgenes de utilidad, a pesar de los efectos de la pandemia, que trajo consigo retiros de fondos de parte de los afiliados y desempleo.

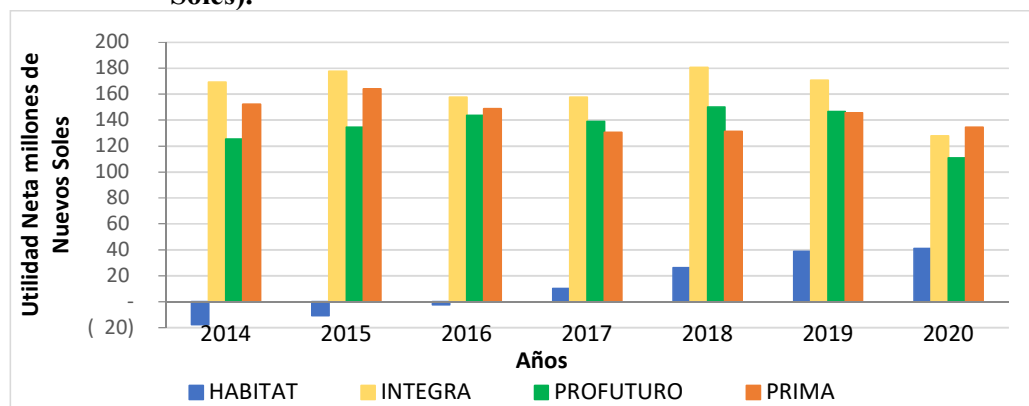
Si comparamos los ingresos de las AFP durante el año 2020 en comparación con los ingresos que reportaron en el año 2019. Habitat, en el año 2020 sus ingresos no disminuyeron, al contrario, se incrementaron en un 6%. Integra, sus ingresos en el año 2020 disminuyeron en 21% con relación al año anterior. Profuturo, sus ingresos disminuyeron en un 14% y Prima, sus ingresos disminuyeron en un 13%. Para mayor detalle ver las Figuras IV-58 y IV-59.

Figura IV-58 Ingresos anuales por comisiones años 2014 al 2020 (millones de Nuevos Soles).



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Figura IV-59 Margen Neto de las AFP años 2014 al 2020 (millones de Nuevos Soles).



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Si calculamos el margen neto que ha generado cada AFP, en el año 2020. Habitat, resultó con un margen neto del 30% igual que el año anterior. Integra, tuvo un margen neto del 39% sin mucha variación en lo que se refiere a periodos anteriores. Profuturo, generó un margen neto del 37% disminuyendo 6 puntos porcentuales con relación al año 2019 y menor a los que generó en varios periodos anteriores. Prima, generó un margen neto del 38% mayor que los periodos anteriores. En la Tabla IV-33 se indican los márgenes netos que reportaron las AFP.

Tabla IV-33 Margen Neto de cada AFP por los años 2014 al 2020

AFP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HABITAT	-125%	-33%	-4%	13%	25%	30%	30%
INTEGRA	40%	41%	36%	37%	39%	41%	39%
PROFUTURO	40%	40%	42%	42%	42%	43%	37%
PRIMA	39%	41%	37%	34%	35%	36%	38%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

4.3.8 Porcentaje total de Comisiones asumidas por los Fondos de Pensiones:

Luego de determinar el importe de las comisiones cobradas por cada AFP y el importe de las comisiones pagadas a las empresas gestoras de FE, determinaremos que porcentaje representan sobre la cartera total que administra cada AFP.

En Habitat, las comisiones directas cobradas a los afiliados en relación con la cartera total que administran representaron 2.8% en el año 2014 y en el año 2020 representaron el 1 %. Es decir que ha tenido una tendencia decreciente, pero es la más alta en comparación con las otras AFP. Esto es debido a que en esta AFP (a diciembre 2020) el 77% de sus afiliados oscilan entre los 21 y 35 años y en promedio tienen un fondo de 13 mil soles, y además, el 96% de estos afiliados pagan comisiones mixtas. La combinación de afiliados jóvenes con fondos pequeños explicaría este alto porcentaje. Sobre las comisiones promedio pagadas a las empresas gestoras de FE, y que también son asumidas por los afiliados, oscilan en porcentajes similares a las otras AFP pese a invertir principalmente en FM.

En Integra, las comisiones directas que cobraron a los afiliados representaron en el año 2020 el 0.5% del total de la cartera que administran, y es el más bajo en

comparación con las otras AFP. Si analizamos la composición de sus afiliados a diciembre 2020, el 50% de afiliados son personas mayores a los 35 años y el 72% pagan comisiones mixtas y estimamos un fondo promedio de 23 mil soles, es decir existen afiliados con mayores fondos. Sobre las comisiones promedio pagadas a las empresas gestoras de FE, y que fueron asumidas por los afiliados, representaron un promedio de 0.5% de la cartera de FE. Este porcentaje fue el menor, pero con una mínima diferencia en comparación con las otras AFP, pese a ser la AFP que invierte en ETF de bajas comisiones.

Profuturo y Prima, las comisiones directas que cobraron a los afiliados representaron el 0.7% de la cartera que administran y las comisiones promedio pagadas a las empresas gestoras de FE, que también fueron asumidas por los afiliados, representaron el 0.6% de la cartera de FE.

Los Fondos de los afiliados son afectados por comisiones más altas de las que nos comunican y promocionan las AFP, esta información debería transparentarse y divulgarse a los aportantes, para que tengan un conocimiento más claro de cuanto nos cuesta la administración de nuestros fondos. Ver tablas IV-34, IV-35, IV-36, IV-37.

Tabla IV-34 Habitat: Promedio de las comisiones de las AFP y empresas gestoras de FE, periodo 2014 al 2020.

AFP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
a. Comisiones SPP (millones S/)	14	32	52	79	105	130	139
b. Comisiones Inversiones FE (Millones S/)	0	2	6	14	24	31	35
c. Cartera FE* (millones S/)	200	586	1,172	2,464	3,282	4,496	5,444
d. Cartera Total (millones S/)	504	1,492	3,013	5,472	7,340	11,294	13,768
% Comisiones AFP (a/d)	2.8%	2.1%	1.7%	1.4%	1.4%	1.2%	1.0%
% Comisiones Exterior (b/c)	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%
% Comisiones Total (a+b)/d	2.9%	2.2%	1.9%	1.7%	1.8%	1.4%	1.3%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

(*) Cartera total de fondos mutuos del exterior sin considerar el valor de índices no identificados.

Tabla IV-35 Integra: Promedio de las comisiones de las AFP y empresas gestoras de FE, periodo 2014 al 2020.

AFP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
a. Comisiones SPP (millones S/)	420	431	439	429	462	414	326
b. Comisiones Inversiones FE (Millones S/)	71	89	77	103	128	125	114
c. Cartera FE* (millones S/)	16,661	17,445	16,391	21,586	21,350	23,030	21,880
d. Cartera Total (millones S/)	46,883	50,130	54,481	61,507	59,061	65,394	60,515
% Comisiones AFP (a/d)	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.8%	0.6%	0.5%
% Comisiones Exterior (b/c)	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
% Comisiones Total (a+b)/d	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%	0.8%	0.7%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

(*) Cartera total de fondos mutuos del exterior sin considerar el valor de índices no identificados.

Tabla IV-36 Profuturo: Promedio de las comisiones de las AFP y empresas gestoras de FE, periodo 2014 al 2020.

AFP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
a. Comisiones SPP (millones S/)	317	334	338	330	353	345	297
b. Comisiones Inversiones FE (Millones S/)	36	54	58	82	93	93	81
c. Cartera FE* (millones S/)	9,968	12,022	12,478	14,890	15,085	15,661	14,083
d. Cartera Total (millones S/)	30,376	33,126	35,646	40,015	39,153	43,924	40,803
% Comisiones AFP (a/d)	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%
% Comisiones Exterior (b/c)	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
% Comisiones Total (a+b)/d	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

(*) Cartera total de fondos mutuos del exterior sin considerar el valor de índices no identificados.

Tabla IV-37 Prima: Promedio de las comisiones de las AFP y empresas gestoras de FE, periodo 2014 al 2020.

AFP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
a. Comisiones SPP (millones S/)	392	402	407	384	380	403	352
b. Comisiones Inversiones FE (Millones S/)	51	83	99	123	140	128	105
c. Cartera FE* (millones S/)	11,647	13,541	13,578	19,110	17,174	18,351	17,788
d. Cartera Total (millones S/)	36,741	39,345	43,213	49,253	47,859	54,211	49,790
% Comisiones AFP (a/d)	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
% Comisiones Exterior (b/c)	0.4%	0.6%	0.7%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%
% Comisiones Total (a+b)/d	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

(*) Cartera total de fondos mutuos del exterior sin considerar el valor de índices no identificados.

Si consideramos una posible exigencia que las AFP asuman esas comisiones corrientes que pagan a las empresas gestoras de FE (y que no sean los afiliados los que asuman esos costos), se observa que seguirían generando utilidades en millones de

Nuevos Soles a excepción de Prima que por los años 2018 y 2019 hubiera generado pérdidas. Las comisiones promedio calculadas en el presente trabajo de investigación, fueron únicamente de las comisiones corrientes, pero existen comisiones y gastos adicionales, en los que se incurren por estas inversiones que incrementarían los importes obtenidos.

4.3.9 Rentabilidad de los Fondos en el SPP:

La rentabilidad de los aportes realizados al SPP es muy importante, una buena rentabilidad del fondo podría generar una mejor pensión al jubilarse. Se determina que la AFP que reporta mejor rentabilidad real acumulada en el transcurso de 6 años, es Habitat y destaca con mejores porcentajes de rentabilidad en los 3 fondos, mientras que Integra es la que reporta la rentabilidad más baja en los fondos 1 y 2, pero en el Fondo 3 está Prima con la rentabilidad más baja, esta información se puede verificar en las Tablas IV-38, IV-39 y IV-40.

Tabla IV-38 Rentabilidad Real Acumulada del Fondo de Pensiones Tipo 1 por AFP (en porcentajes)

AFP	Dic 2020 / Dic 2019	Dic 2020 / Dic 2018	Dic 2020 / Dic 2017	Dic 2020 / Dic 2016	Dic 2020 / Dic 2015	Dic 2020 / Dic 2014
	(1 año)	(2 años)	(3 años)	(4 años)	(5 años)	(6 años)
	Real	Real	Real	Real	Real	Real
Habitat	8.51	23.12	21.89	33.04	42.46	47.64
Integra	6.05	17.05	14.92	23.95	29.57	31.89
Prima	7.79	21.93	20.18	29.94	36.75	36.58
Profuturo	7.41	19.43	17.45	25.84	29.84	31.98
Promedio	7.21	19.83	17.95	27.24	33.15	34.92

Fuente: Información de la SBS

Tabla IV-39 Rentabilidad Real Acumulada del Fondo de Pensiones Tipo 2 por AFP (en porcentajes)

AFP	Dic 2020 / Dic 2019	Dic 2020 / Dic 2018	Dic 2020 / Dic 2017	Dic 2020 / Dic 2016	Dic 2020 / Dic 2015	Dic 2020 / Dic 2014
	(1 año)	(2 años)	(3 años)	(4 años)	(5 años)	(6 años)
	Real	Real	Real	Real	Real	Real
Habitat	12.42	27.33	21.36	36.24	46.50	50.76
Integra	7.65	18.47	13.75	26.33	35.00	36.28
Prima	6.79	18.50	14.93	27.17	35.73	36.39
Profuturo	9.57	21.42	17.76	28.55	35.86	38.36
Promedio	8.38	20.16	15.97	28.17	36.58	38.30

Fuente: Información de la SBS

Tabla IV-40 Rentabilidad Real Acumulada del Fondo de Pensiones Tipo 3 por AFP (en porcentajes)

AFP	Dic 2020 / Dic 2019	Dic 2020 / Dic 2018	Dic 2020 / Dic 2017	Dic 2020 / Dic 2016	Dic 2020 / Dic 2015	Dic 2020 / Dic 2014
	(1 año)	(2 años)	(3 años)	(4 años)	(5 años)	(6 años)
	Real	Real	Real	Real	Real	Real
Habitat	11.10	23.08	13.30	28.04	38.94	39.61
Integra	3.00	8.96	1.87	14.20	22.55	19.54
Prima	1.02	4.83	-1.42	8.98	16.14	12.66
Profuturo	7.08	14.32	8.93	19.49	27.64	28.07
Promedio	4.28	10.48	3.89	15.34	23.49	21.64

Fuente: Información de la SBS

Pero estos niveles de rentabilidad son muy bajos en lo que se refiere a la rentabilidad que generan las AFP. Solo para poner un ejemplo: la Rentabilidad Real Acumulada en el Fondo 2 que reportan las AFP Integra, Prima y Profuturo por 6 años, del 36% al 38% es rentabilidad que ellos ganan en un año, sin el riesgo futuro que disminuyan por una mala decisión de inversión.

4.3.10 Comparación entre la Rentabilidad del F2 vs Rentabilidad del Indice S&P500:

Se ha procedido a realizar la comparación de la rentabilidad en dólares del F2 del SPP y del Indice S&P500; se obtuvo las rentabilidades mensuales de cada AFP. Habitat es la que demuestra una mejor rentabilidad en comparación con las otras AFP con un promedio del 0.402% dentro del periodo de estudio, pero inferior a la rentabilidad del S&P500 que tiene un promedio de rentabilidad del 0.847%. La AFP con menor rentabilidad es Integra con un promedio general del 0.291%. Al calcular el índice de Sharpe, Habitat es la que resulta con mejor rentabilidad en comparación al riesgo de sus inversiones. En la Tabla IV-41 se indica la rentabilidad promedio anual y en el Anexo 79 se indica el detalle de la rentabilidad mensual.

Tabla IV-41 Rentabilidad promedio anual en dólares del F2 por cada AFP y del S&P500

Fecha	Habitat	Integra	Profuturo	Prima	S&P500
Año 2014	0.352%	0.359%	0.275%	0.446%	1.164%
Año 2015	-0.472%	-0.622%	-0.533%	-0.680%	0.172%
Año 2016	0.635%	0.571%	0.488%	0.585%	0.375%
Año 2017	1.629%	1.517%	1.363%	1.469%	1.522%
Año 2018	-0.365%	-0.263%	-0.215%	-0.228%	0.440%
Año 2019	0.907%	0.636%	0.723%	0.737%	1.150%
(Ene-Nov) Año 2020	0.101%	-0.204%	-0.032%	-0.245%	1.132%
Promedio General	0.402%	0.291%	0.300%	0.304%	0.847%
Desviación estandar	2.818%	2.730%	2.667%	2.871%	3.399%
Indice Sharpe	0.143	0.107	0.112	0.106	0.249

Fuente: Información de la SBS y Yahoo Finance.

Realizando una simulación, de un fondo de USD 5,000 en enero del 2014 y la rentabilidad que pudo obtener a noviembre del 2020. Los resultados indican que la rentabilidad del S&P500 es superior a la rentabilidad de las AFP, para mejor detalle ver Tabla IV-42 y Anexo 80. Si hay que elegir entre las 4 AFP por resultados de rentabilidad Habitat sería la mejor opción, la estrategia de inversión en FM e instrumentos distintos a los que invierten las otras AFP, esta resultando mas rentable para los Fondos que administra. En esta simulación tenemos que el índice del S&P500 obtuvo una rentabilidad de Enero-2014 a Nov-2020 del 92%, muy superior a las rentabilidad reportadas por las AFP que generaron rentabilidades de 35% Habitat, 23% Integra, 24% Profuturo y 24% Prima.

Tabla IV-42: Simulación anual rentabilidad de un Fondo en el SPP y S&P500

Fecha	Habitat	Integra	Profuturo	Prima	S&P500
Fondo	\$ 5,000.00	\$ 5,000.00	\$ 5,000.00	\$ 5,000.00	\$ 5,000.00
Dic-14	\$ 5,206.36	\$ 5,210.38	\$ 5,264.91	\$ 5,159.40	\$ 5,731.78
Dic-15	\$ 4,905.69	\$ 4,821.43	\$ 4,839.12	\$ 4,825.96	\$ 5,832.84
Dic-16	\$ 5,274.28	\$ 5,142.83	\$ 5,167.33	\$ 5,098.16	\$ 6,069.36
Dic-17	\$ 6,401.17	\$ 6,159.67	\$ 6,154.33	\$ 5,996.14	\$ 7,270.96
Dic-18	\$ 6,105.79	\$ 5,950.00	\$ 5,967.96	\$ 5,824.78	\$ 7,634.34
Dic-19	\$ 6,774.04	\$ 6,396.52	\$ 6,492.62	\$ 6,329.30	\$ 8,704.32
Nov-20	\$ 6,746.23	\$ 6,168.01	\$ 6,215.42	\$ 6,221.92	\$ 9,584.03
Rentabilidad	\$ 1,746.23	\$ 1,168.01	\$ 1,215.42	\$ 1,221.92	\$ 4,584.03

Fuente: Elaboración propia.

CAPÍTULO V CONCLUSIONES

Habitat continúa siendo la AFP con menor cantidad de afiliados. No ha logrado posicionarse al mismo nivel que las otras tres AFP del sistema, característica propia del oligopolio que es el Sistema Privado de Pensiones del Perú.

Las inversiones en fondos del exterior (FE) evidencian una tendencia general creciente de invertir en Fondos Mutuos y disminuir las inversiones en ETF, pero existen diferencias entre las cuatro AFP. Habitat, en los tres fondos que administra, tiene a los FM como instrumento de preferencia; Integra en sus tres fondos evidencia una distribución equitativa de invertir en FM y ETF; Profuturo a pesar de bajar sus inversiones en ETF sigue teniendo cierta preferencia de invertir en este instrumento pero en un porcentaje menor que periodos anteriores. Estas tres AFP tienen fondos que siguen una similar tendencia de inversión por estos dos instrumentos. Por otro lado, Prima a diferencia de las otras AFP tiene un F1 que se caracterizó por tener un alto nivel de inversión en FM, muy distinto del F2 y F3 que tuvieron un largo periodo de tiempo con inversiones que fluctuaban equitativamente entre FM y ETF.

Sobre las inversiones en FE por tipo de activo, en cada tipo de fondo que administran las AFP se observó que el F1 invierte preferentemente en bonos, y los F2 y F3 obviamente prefieren invertir en equity, este criterio de inversión es aplicada por las cuatro AFP pero en diferentes niveles de inversión. Habitat es la que tiene mayor preferencia de invertir en bonos en comparación con las otras AFP.

Las comisiones pagadas por los aportantes de las AFP generan a estas instituciones privadas utilidades y un buen nivel de rentabilidad. Estos indicadores no guardan relación con el resultado de la rentabilidad de las inversiones de la cartera que administran, la cual podría presentar ganancias o pérdidas como resultado de inversiones buenas o malas que realizan las AFP. La actual normativa permite niveles mínimos de rentabilidad basados en promedio de rentabilidades anualizadas del sistema en los 36 meses; pero, si todas las AFP tuvieran perdidas entonces no habría penalidad y garantía de una rentabilidad mínima, es decir que el afiliado tiene que asumir esa pérdida. Entonces, nace el cuestionamiento si existe o no de parte de las AFP un real nivel de involucramiento en la búsqueda de eficiencia y eficacia por estas inversiones.

Las comisiones que los aportantes pagan a las AFP no están afectas al IGV, pero los aportes de los afiliados si están afectos al impuesto a la renta; no hay un beneficio

de exoneración tributaria que reciba el aportante al fondo de pensiones, e incentive la incorporación de nuevos aportantes.

Con relación a las comisiones cobradas por cada AFP, Habitat cobra menos comisión por flujo, y solo pueden acceder los afiliados que optaron por mantenerse bajo esta modalidad de comisiones. La comisión mixta, que es la única comisión sujeta a licitación de afiliados y por el cual se tiene proyectado que el componente de flujo llegue a 0% para febrero 2023, se aplica obligatoriamente a nuevos afiliados al sistema. Integra ya no está cobrando comisiones por flujo (dentro de la comisión mixta) desde junio 2019 y en el componente saldo cobra la comisión más baja en relación con las otras AFP, adicionalmente esta AFP ganó la quinta licitación para recibir a los nuevos afiliados que ingresen al SPP en el periodo del 01 de junio del 2021 al 31 de mayo de 2023.

Habitat es la AFP que paga mayores comisiones corrientes por sus inversiones en Fondos del Exterior (FE). Esto es razonable debido a que los Fondos Mutuos que son los instrumentos preferidos por Habitat pagan mayores comisiones que los ETF. Por otro lado, Integra es la que paga menores comisiones corrientes por sus inversiones en FE. Por la procedencia de los instrumentos de inversión elegidos por las AFP, se observa la preferencia de invertir en instrumentos de Asia y Estados Unidos, con una tendencia similar de dos AFP, Integra y Profuturo. Además, Prima presenta una tendencia mayor de invertir en Asia y Habitat una más equitativa entre Asia y Estados Unidos.

Las inversiones que realizan las AFP en el exterior involucran el pago de comisiones corrientes, de suscripción, éxito, salida de la inversión entre otros, las cuales disminuyen el valor de la rentabilidad ganada por el aportante, y en caso de pérdida las acentúa. Esta información no es pública ni está difundida a detalle por las AFP o la SBS, lo cual limitó el análisis para poder realizar el cálculo solo basado en comisiones corrientes.

En relación con la rentabilidad obtenida por cada AFP y publicada por la SBS, se evidencia que Habitat es la AFP que logró mayor rentabilidad que las demás, y evidencia que tuvieron decisiones de inversión acertadas. Prima e Integra son las que han tenido la rentabilidad más baja, pero concentran una mayor participación en el mercado. El crecimiento de Habitat es lento y mantiene una baja participación,

indicativo que los aportantes no utilizan efectivamente la información de rentabilidad en su proceso de selección de AFP.

Del análisis comparativo de la rentabilidad del F2 con la rentabilidad reportada por el índice del S&P500; se determina que el rendimiento reportado por las AFP en el F2 no fue muy bueno, e inferior al índice en mención. Es importante indicar que El F2 en el exterior invierte en una diversidad de Fondos, activos de distintas regiones, y con distintos niveles de riesgo; pero ante resultados de una rentabilidad baja en relación al índice del S&P500, abre a nuevas interrogantes, motivo de investigación, en determinar si realmente las AFP están administrando eficientemente o no el Fondo de los afiliados.

La SBS como ente regulador, no esta exigiendo la divulgación de la rentabilidad disgregada por las inversiones que realizan las AFP en el exterior, y tampoco diferenciadas de las inversiones locales. Tenemos referencia que las inversiones en el exterior otorgan mejores niveles de rentabilidad, pero ante la falta de divulgación de información detallada por parte de las AFP, que limitan el estudio y análisis de estas inversiones; desconocemos si realmente están obteniendo como mínimo, una rentabilidad promedio por estas inversiones.

CAPÍTULO VI RECOMENDACIONES

La SBS debe requerir una mayor divulgación e información sobre los resultados de las inversiones que realizan las AFP en el exterior y localmente y con respecto las comisiones implícitas en esas transacciones. En realidad, solo vemos un resultado general de rentabilidad obtenida sin ningún tipo de disgregamiento. De estar disponible esta información, ayudaría a informar mejor a los aportantes, y presionaría a la SBS para un mejor seguimiento, control y cumplimiento de la normativa, que especifica que las AFP realmente están pagando comisiones razonables a los administradores de fondos subcontratados.

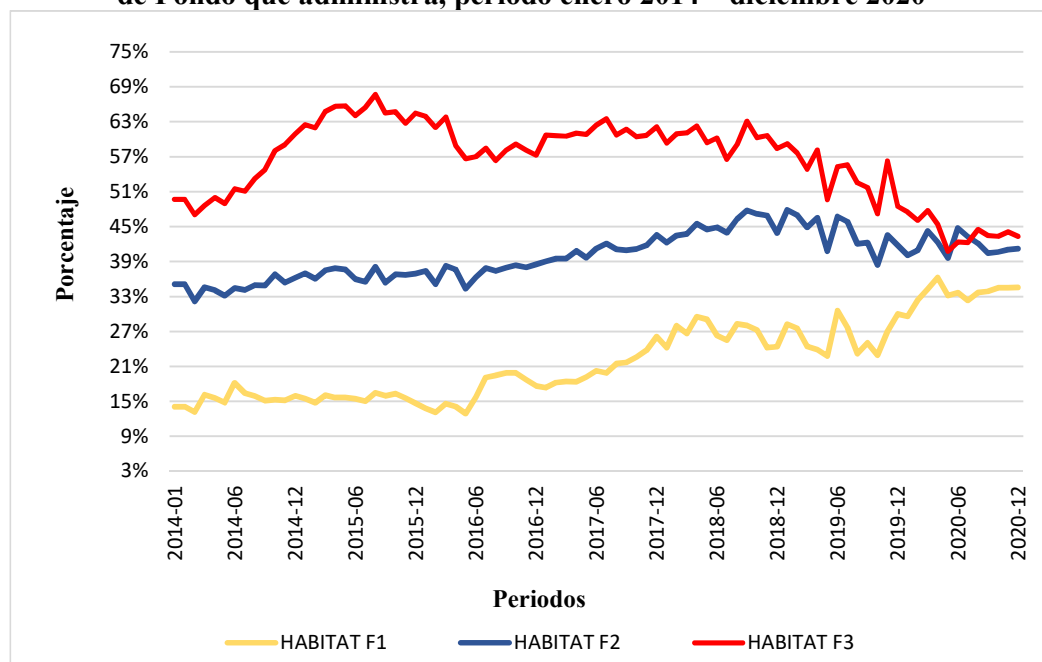
El Estado debería evaluar posibles exoneraciones impositivas a los aportes de los afiliados, que podría percibirse como una opción atractiva para atraer nuevos afiliados al SPP. Asimismo, sería recomendable estudiar a profundidad el establecimiento de límites mínimos de rentabilidad de los fondos y que estos no basados en resultados de las mismas AFP. Esto conllevaría a un mejor involucramiento en las decisiones de inversión por parte de las AFP. Las utilidades que generan las AFP son altas y daría espacio para evaluar una posible disminución de las comisiones actuales, pero es un sector con un alto riesgo regulatorio y bajo continuos intentos populistas de reforma.

El Estado debería promover el ingreso de más AFP al sistema, o habilitar el ingreso de Entidades Financieras con la variedad de sus productos, con los ajustes normativos que considere necesario para una adecuada supervisión, que permitiría dinamizar el mercado, generar mayor competitividad, mejorar la rentabilidad y seguridad al capital de los aportantes.

Finalmente, la SBS como ente regulador debería exigir que las AFP reporten detalladamente los porcentajes de rentabilidad obtenidos por las inversiones que realizan en el exterior, diferenciándolo de las inversiones locales. Ello permitiría realizar nuevos estudios comparativos, críticos, de cuan rentables son las inversiones que realizan; y abrir nuevos debates, que evidencien si las AFP administran o no eficaz y eficientemente el Fondo de los afiliados.

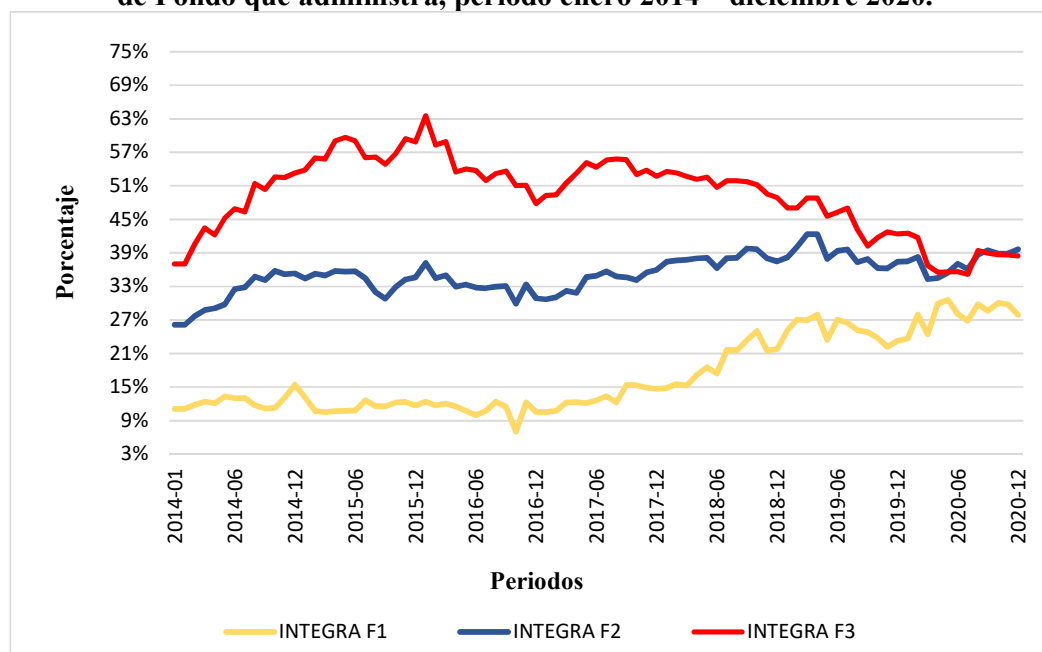
ANEXOS

Anexo 1 Habitat: Participación y evolución de los FE, en la cartera de cada Tipo de Fondo que administra, periodo enero 2014 – diciembre 2020



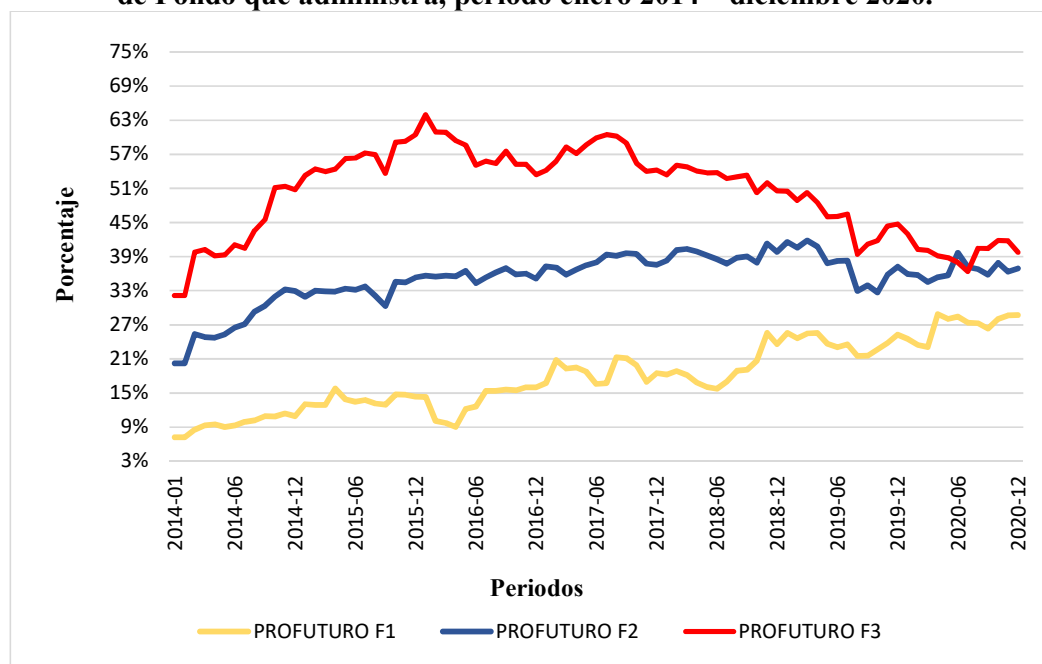
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 2 Integra: Participación y evolución de los FE, en la cartera de cada Tipo de Fondo que administra, periodo enero 2014 – diciembre 2020.



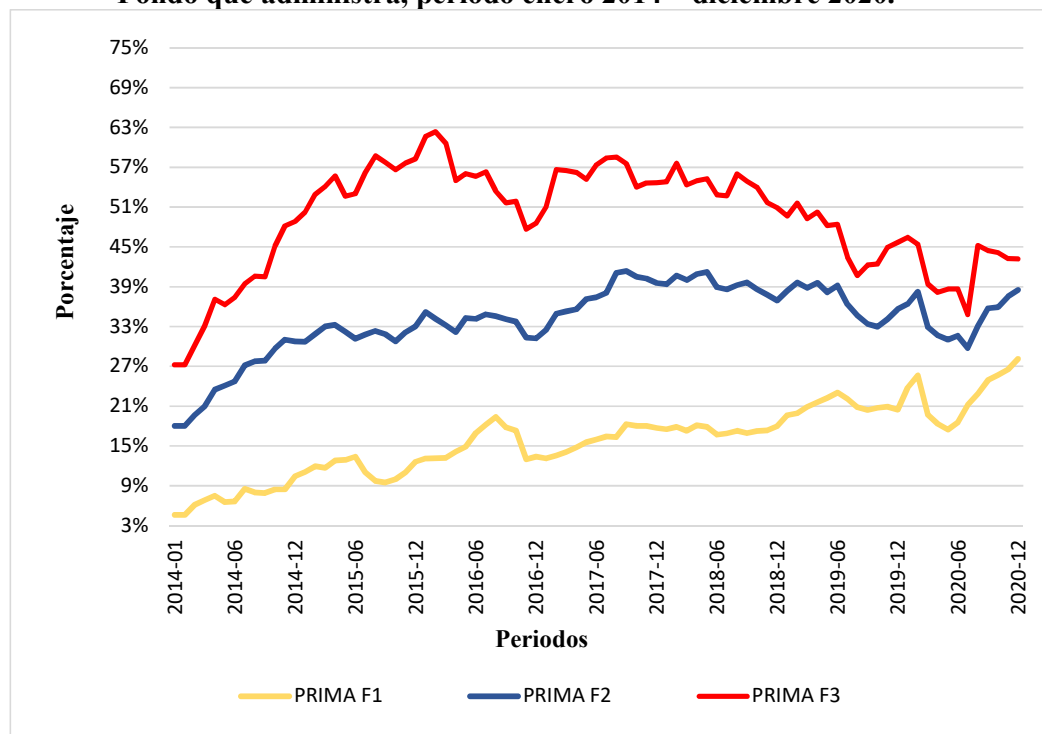
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 3 Profuturo: Participación y evolución de los FE, en la cartera de cada Tipo de Fondo que administra, periodo enero 2014 – diciembre 2020.



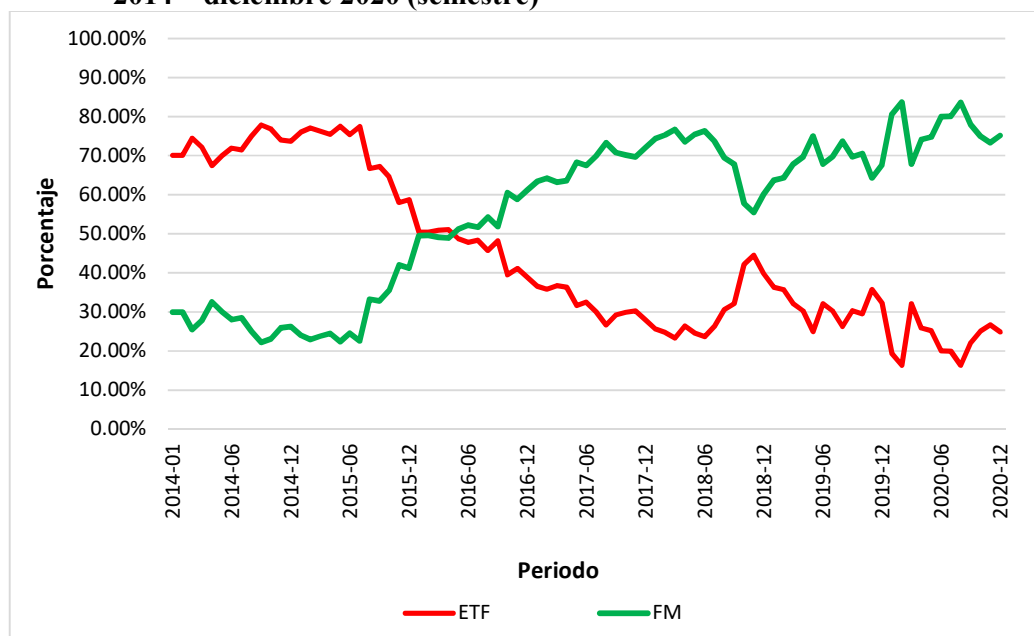
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 4 Prima: Participación y evolución de los FE, en la cartera de cada Tipo de Fondo que administra, periodo enero 2014 – diciembre 2020.



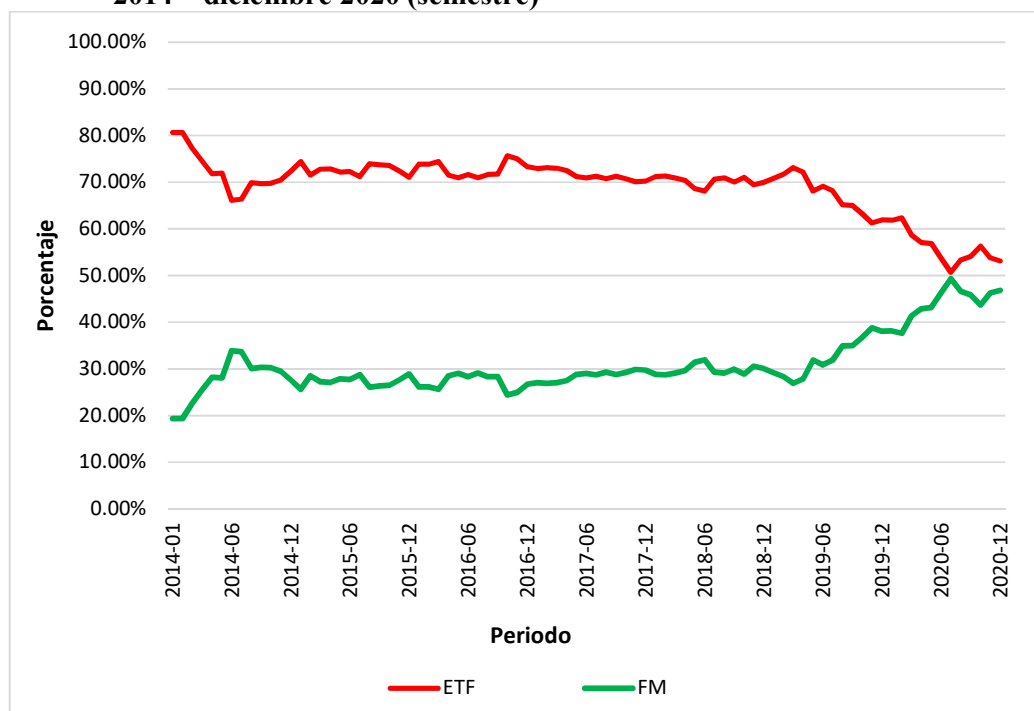
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 5 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en Hábitat, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)



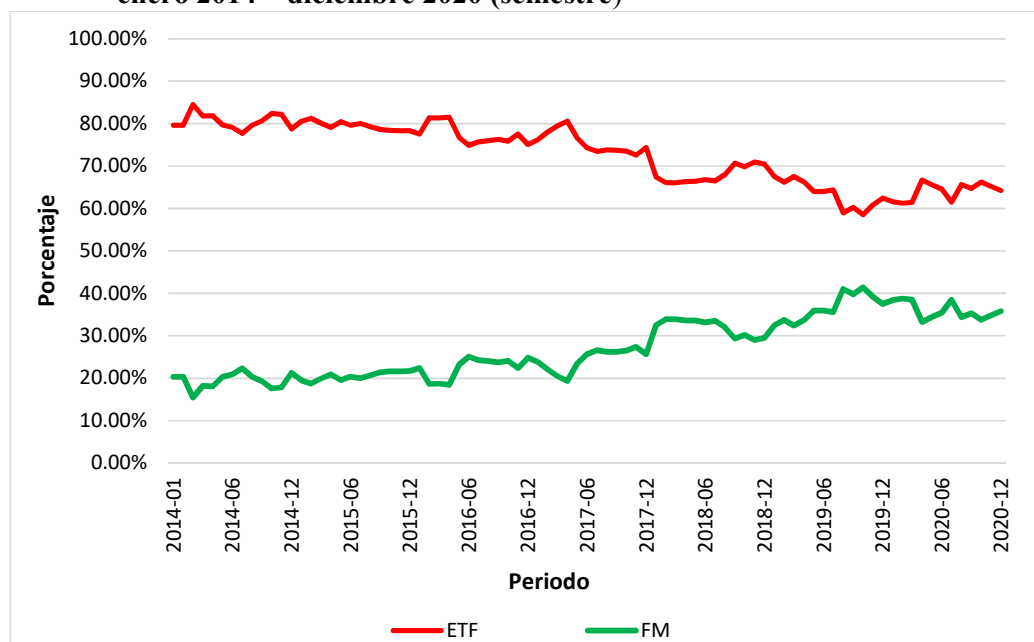
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 6 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en Integra, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)



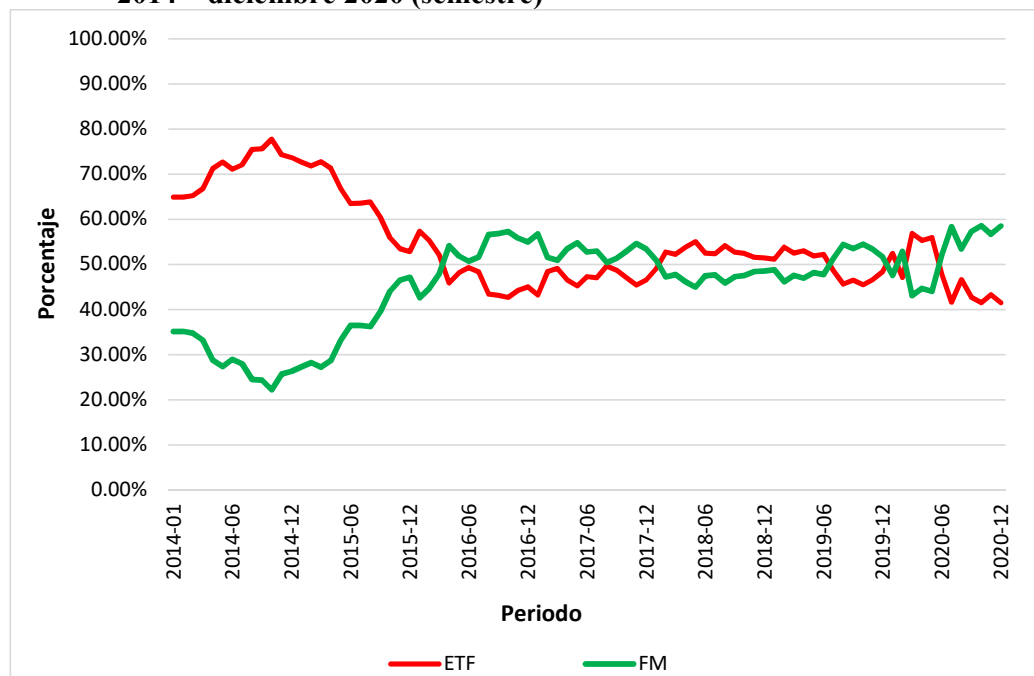
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 7 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en Profuturo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)



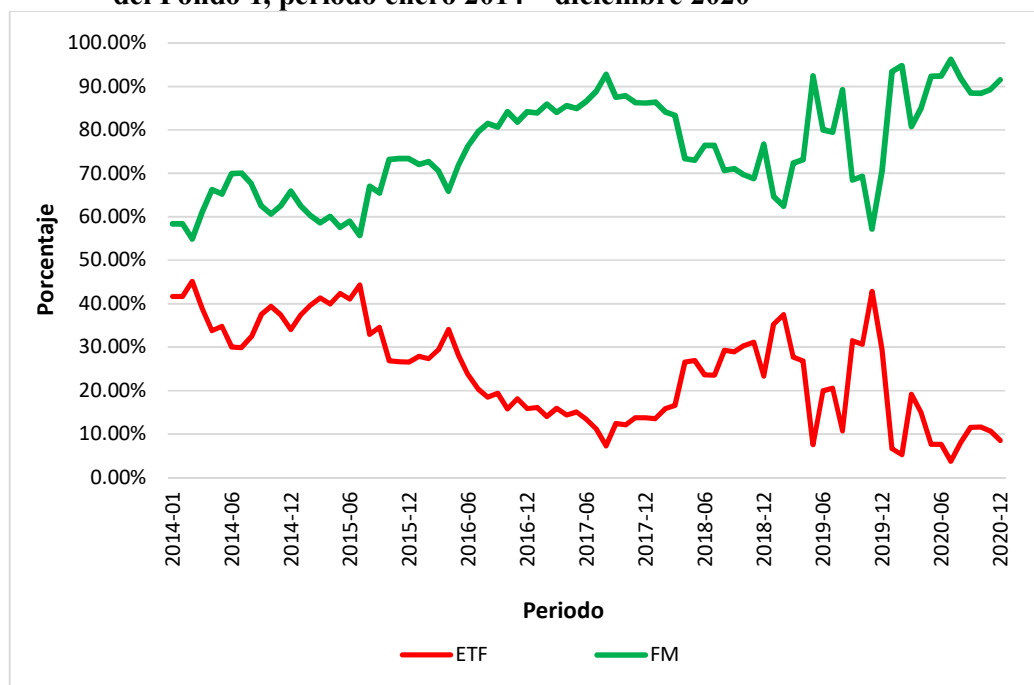
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 8 Fondos del exterior: Participación de ETF y FM en Prima, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)



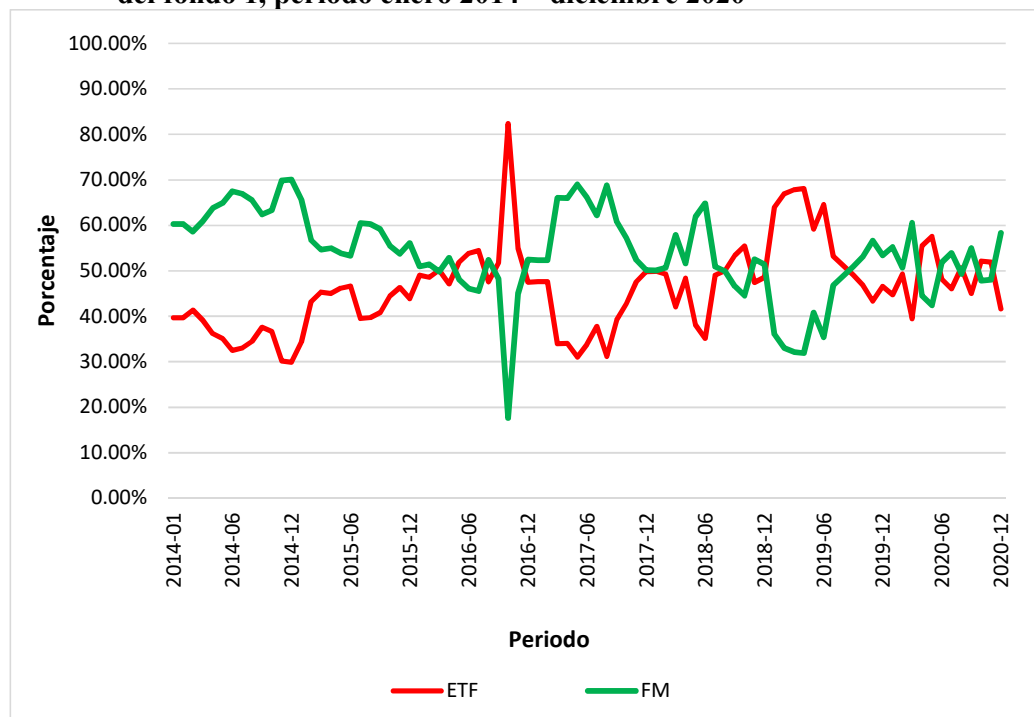
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 9 Fondos del exterior- Habitat: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



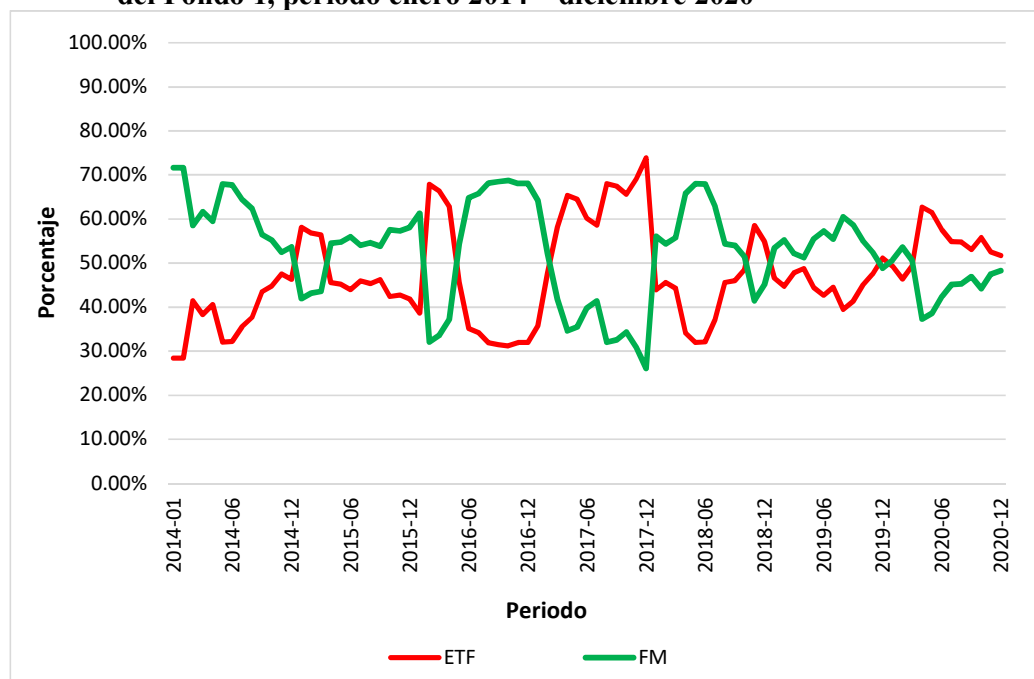
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 10 Fondos del exterior- Integra: Participación de ETF y FM en la cartera del fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



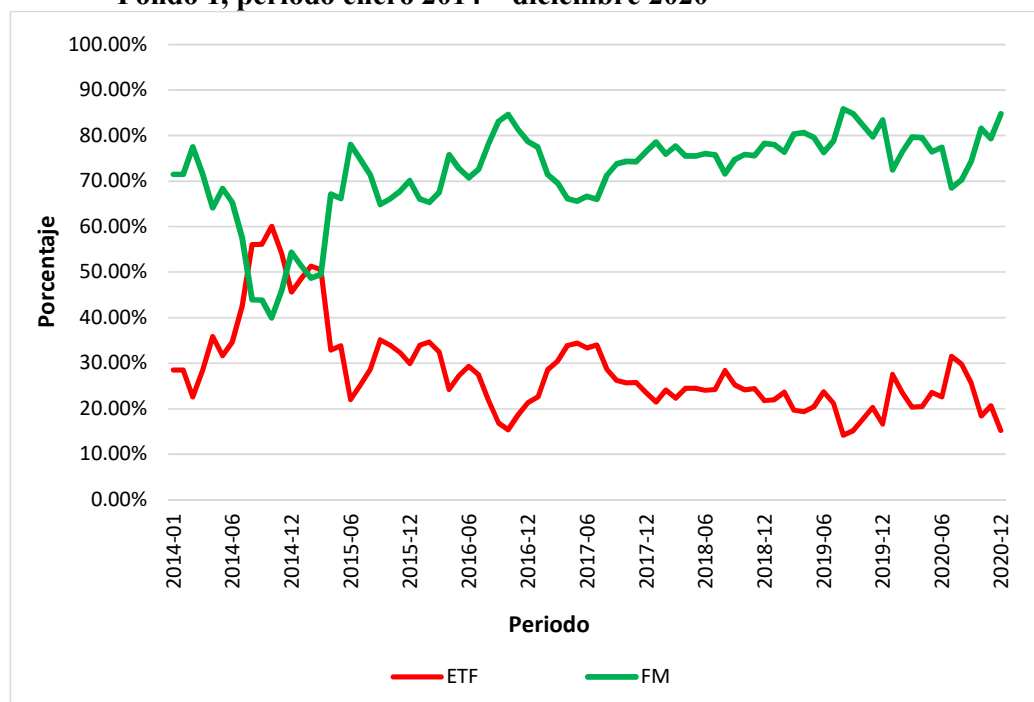
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 11 Fondos del exterior- Profuturo: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



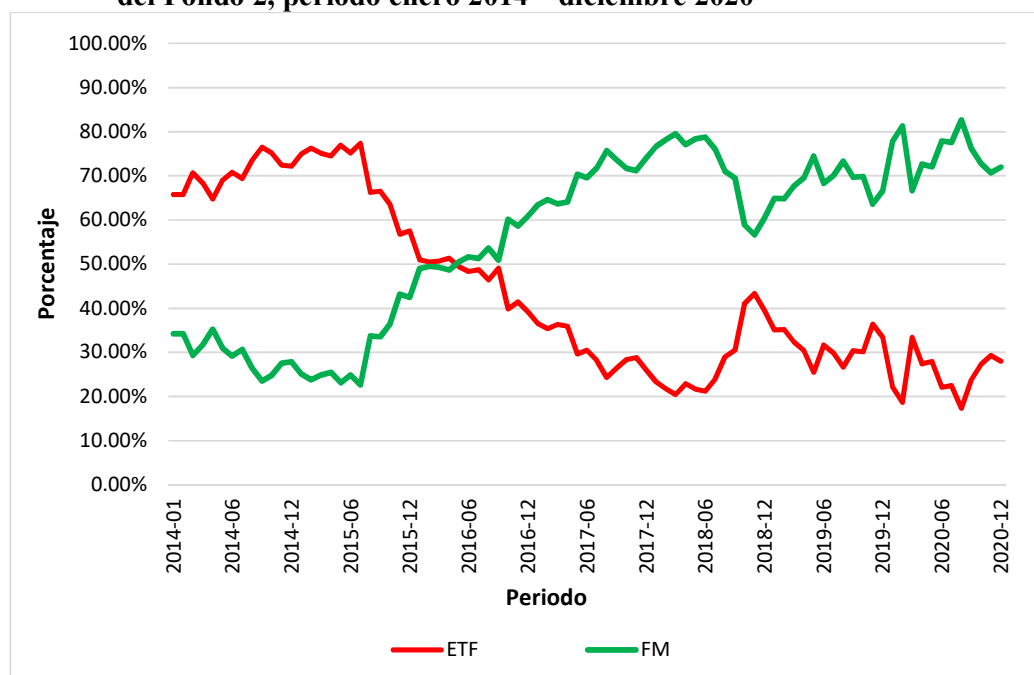
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 12 Fondos del exterior- Prima: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



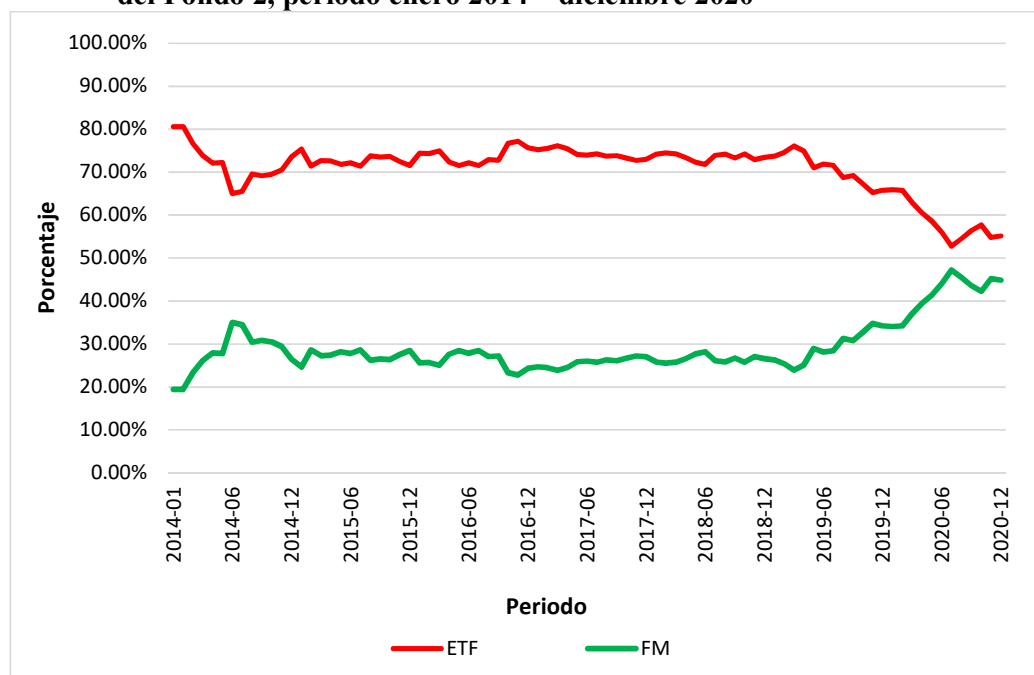
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 13 Fondos del exterior- Habitat: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



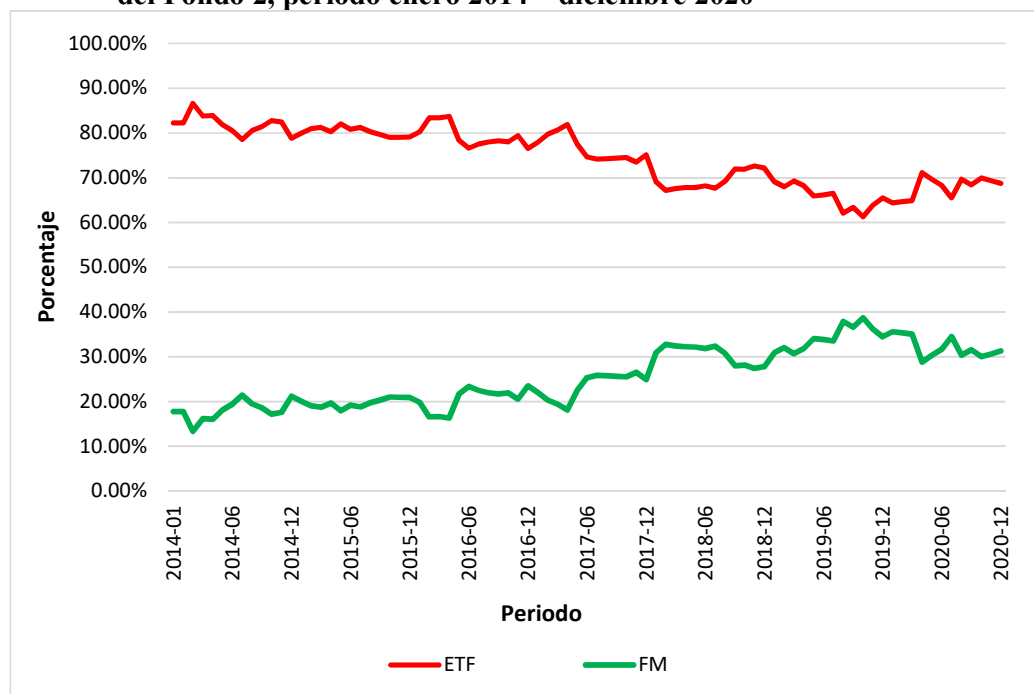
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 14 Fondos del exterior- Integra: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



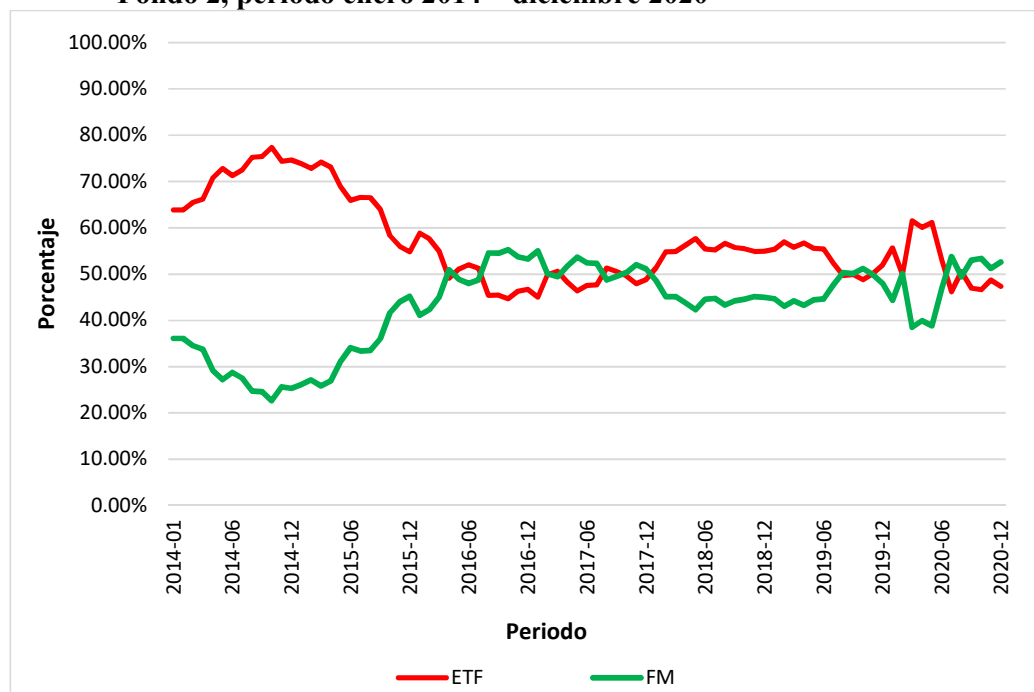
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 15 Fondos del exterior- Profuturo: Participación en ETF y FM en la cartera del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



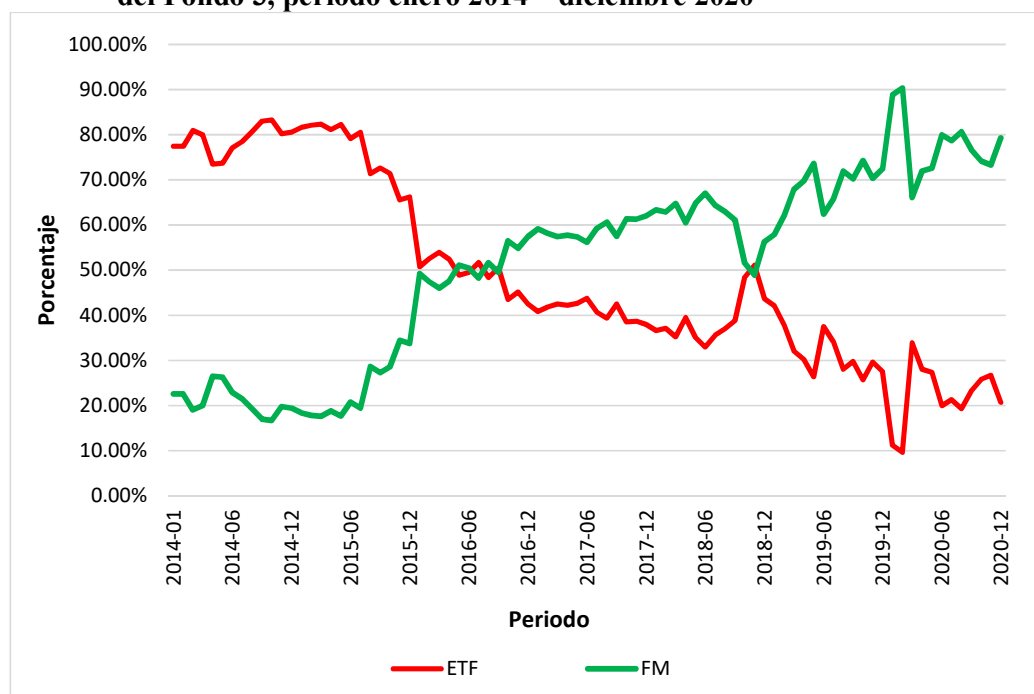
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 16 Fondos del exterior- Prima: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



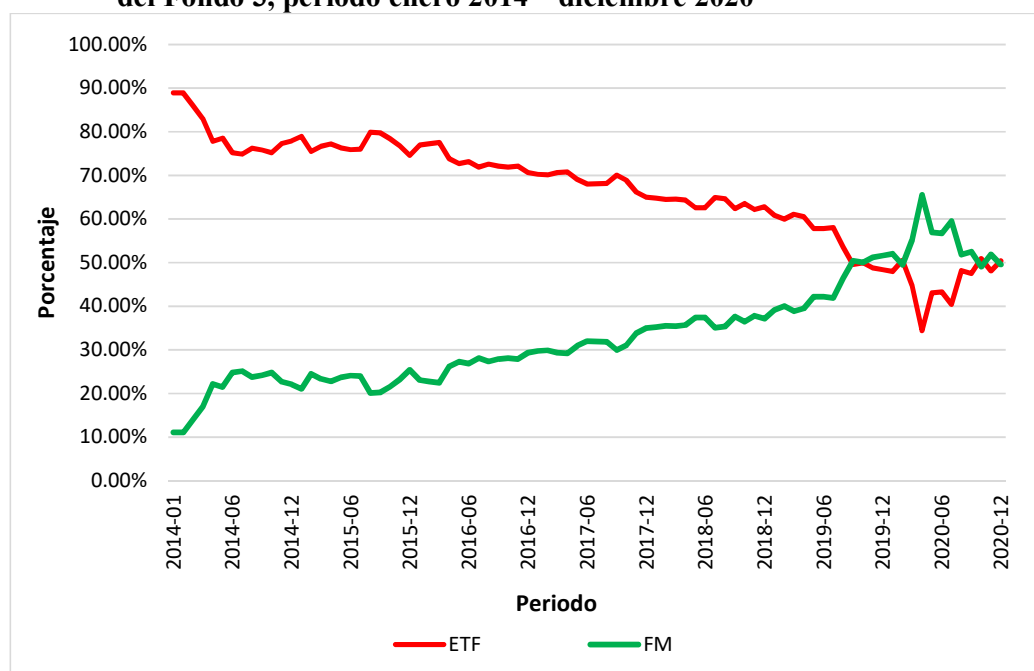
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 17 Fondos del exterior- Habitat: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



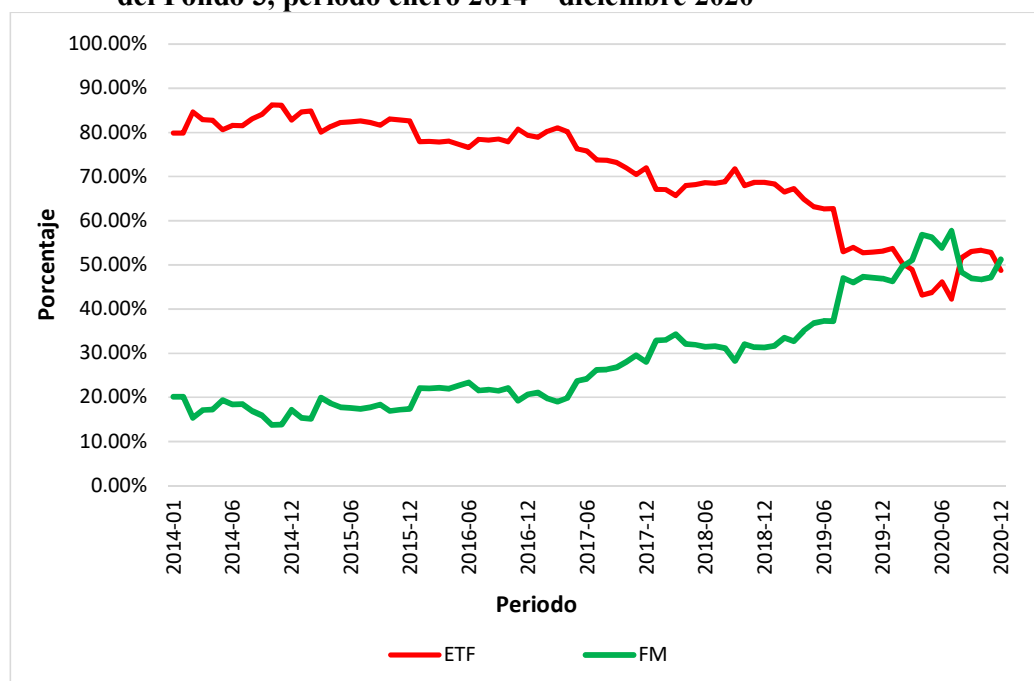
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 18 Fondos del exterior- Integra: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



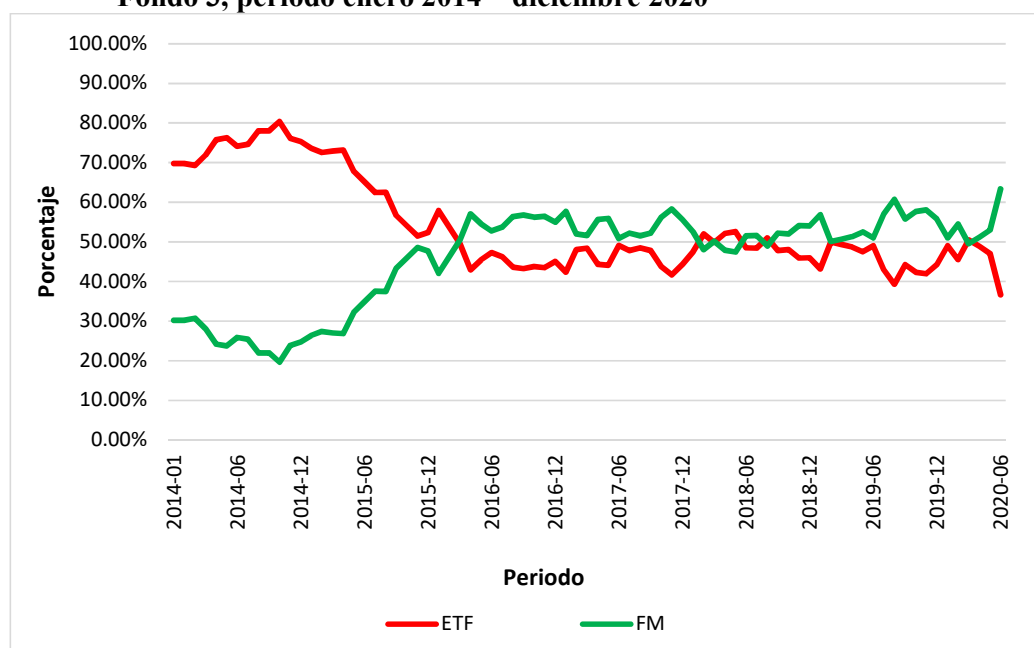
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 19 Fondos del exterior- Profuturo: Participación de ETF y FM en la cartera del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 20 Fondos del exterior Prima: Participación en ETF y FM en la cartera del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



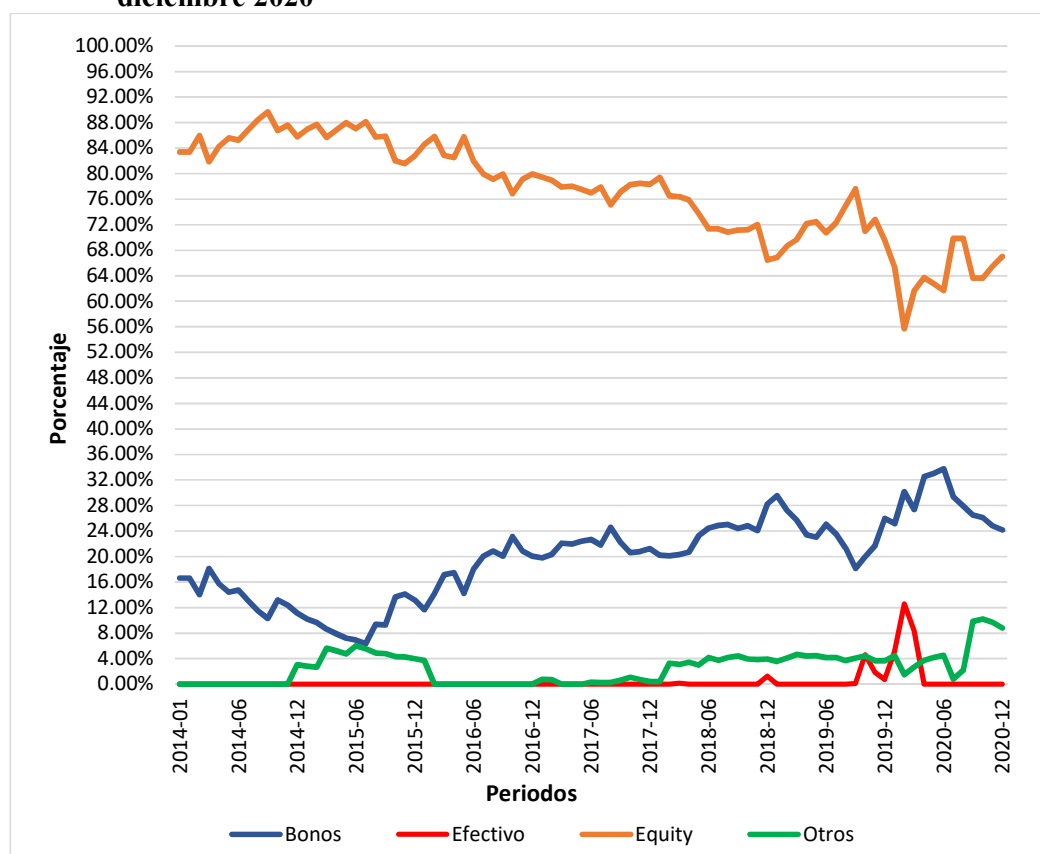
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 21 FE Habitat: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)

Periodo	Bonos	Efectivo	Equity	Otros
2014-01	16.64%	0.00%	83.36%	0.00%
2014-06	14.75%	0.00%	85.25%	0.00%
2014-12	11.18%	0.00%	85.77%	3.06%
2015-06	6.91%	0.00%	87.07%	6.02%
2015-12	13.19%	0.00%	82.80%	4.01%
2016-06	18.05%	0.00%	81.95%	0.00%
2016-12	20.06%	0.00%	79.94%	0.00%
2017-06	22.68%	0.00%	77.02%	0.30%
2017-12	21.26%	0.00%	78.32%	0.42%
2018-06	24.44%	0.00%	71.37%	4.19%
2018-12	28.29%	1.28%	66.46%	3.97%
2019-06	25.07%	0.00%	70.75%	4.18%
2019-12	25.98%	0.76%	69.58%	3.67%
2020-06	33.75%	0.00%	61.71%	4.54%
2020-12	24.19%	0.00%	67.02%	8.79%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 22 FE Habitat: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



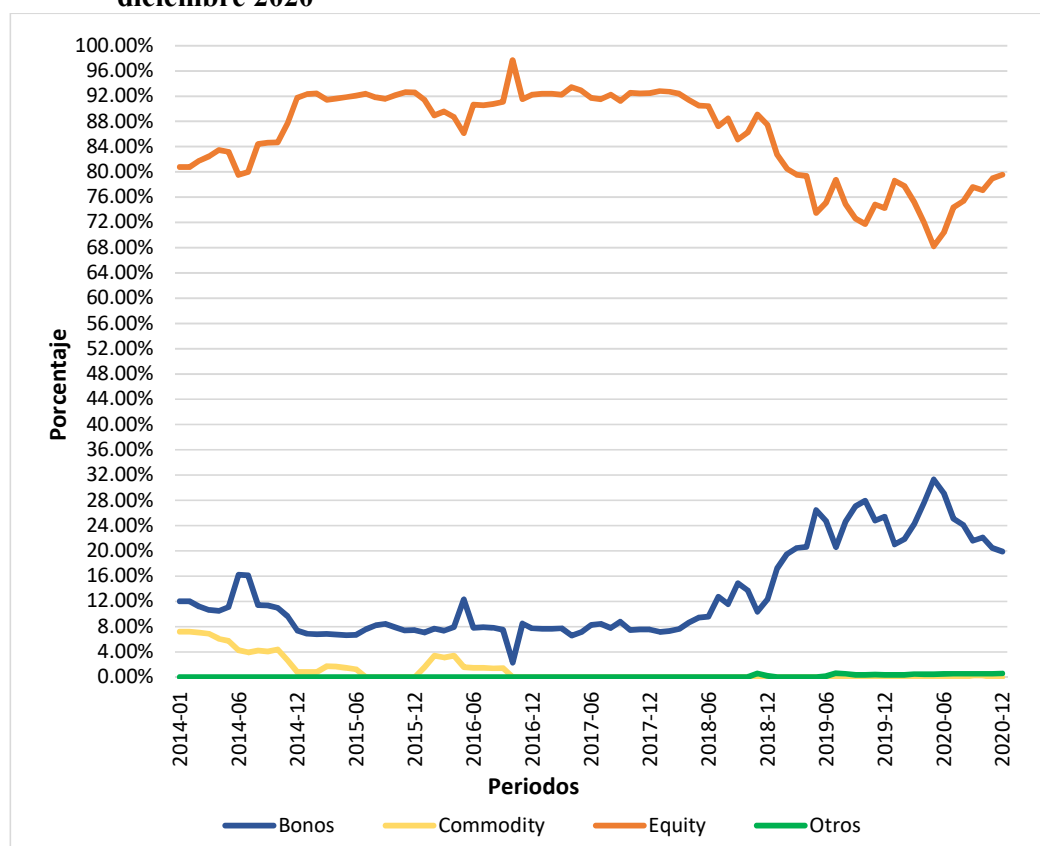
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 23 FE Integra: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)

Periodo	Bonos	Commodities	Equity	Otros
2014-01	12.02%	7.22%	80.76%	0.00%
2014-06	16.20%	4.27%	79.52%	0.00%
2014-12	7.42%	0.84%	91.75%	0.00%
2015-06	6.68%	1.24%	92.09%	0.00%
2015-12	7.45%	0.00%	92.55%	0.00%
2016-06	7.83%	1.48%	90.69%	0.00%
2016-12	7.74%	0.00%	92.26%	0.00%
2017-06	8.27%	0.00%	91.73%	0.00%
2017-12	7.52%	0.00%	92.48%	0.00%
2018-06	9.58%	0.00%	90.42%	0.00%
2018-12	12.31%	0.00%	87.47%	0.21%
2019-06	24.71%	0.00%	75.13%	0.15%
2019-12	25.38%	0.00%	74.26%	0.35%
2020-06	29.16%	0.00%	70.35%	0.49%
2020-12	19.87%	0.00%	79.57%	0.56%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 24 FE Integra: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



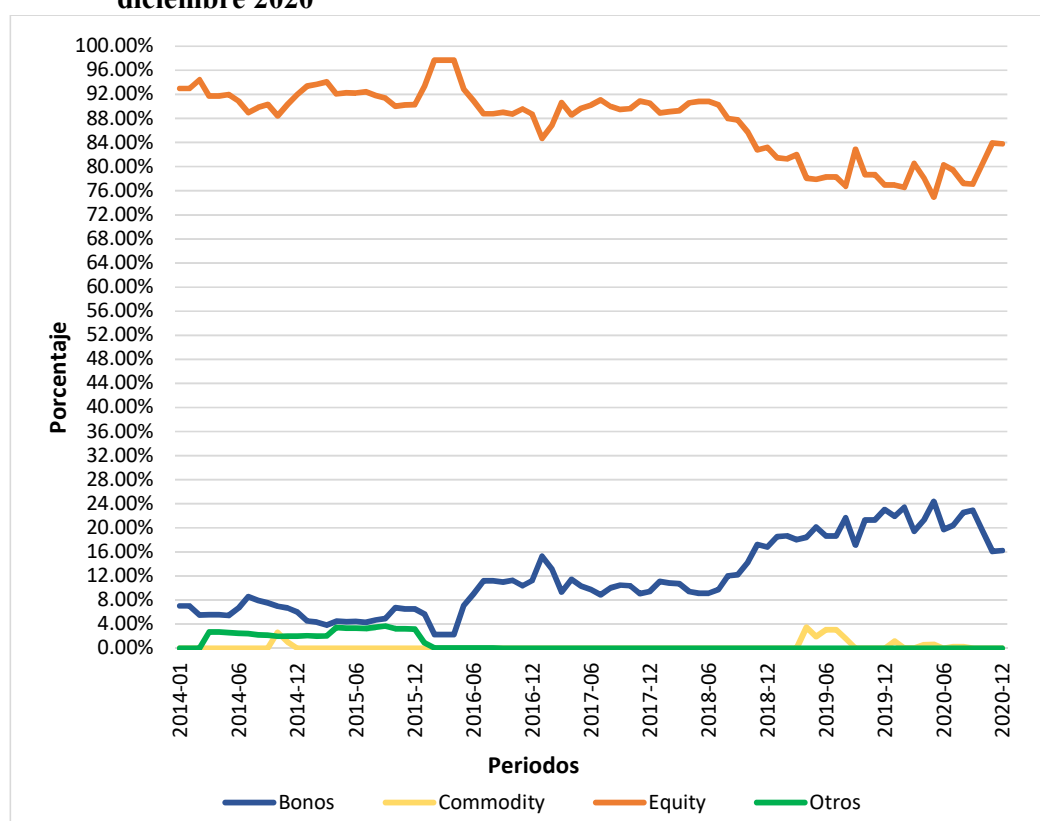
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 25 FE Profuturo: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)

Periodo	Bonos	Commodities	Equity	Otros
2014-01	7.01%	0.00%	92.99%	0.00%
2014-06	6.66%	0.00%	90.87%	2.47%
2014-12	6.00%	0.00%	92.02%	1.98%
2015-06	4.41%	0.00%	92.27%	3.32%
2015-12	6.53%	0.00%	90.29%	3.18%
2016-06	9.03%	0.00%	90.96%	0.02%
2016-12	11.25%	0.00%	88.75%	0.00%
2017-06	9.74%	0.00%	90.26%	0.00%
2017-12	9.43%	0.00%	90.57%	0.00%
2018-06	9.14%	0.00%	90.86%	0.00%
2018-12	16.82%	0.00%	83.18%	0.00%
2019-06	18.62%	3.09%	78.29%	0.00%
2019-12	23.04%	0.00%	76.96%	0.00%
2020-06	19.71%	0.00%	80.29%	0.00%
2020-12	16.20%	0.00%	83.80%	0.00%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 26 FE Profuturo: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



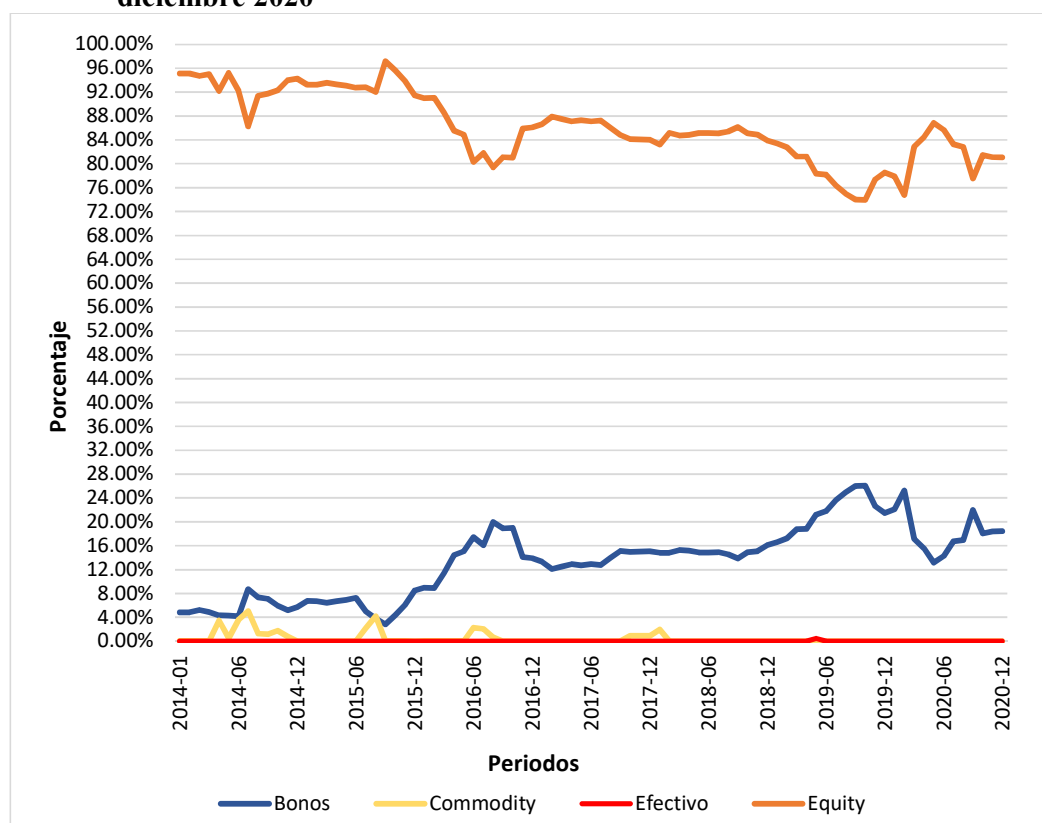
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 27 FE Prima: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020 (semestre)

Periodo	Bonos	Commodities	Efectivo	Equity
2014-01	4.82%	0.05%	0.00%	95.13%
2014-06	4.17%	3.61%	0.00%	92.21%
2014-12	5.72%	0.00%	0.00%	94.28%
2015-06	7.26%	0.00%	0.00%	92.74%
2015-12	8.55%	0.00%	0.00%	91.45%
2016-06	17.42%	2.26%	0.00%	80.31%
2016-12	13.90%	0.00%	0.00%	86.10%
2017-06	12.89%	0.00%	0.00%	87.11%
2017-12	15.08%	0.91%	0.00%	84.01%
2018-06	14.87%	0.00%	0.00%	85.13%
2018-12	16.12%	0.00%	0.00%	83.88%
2019-06	21.79%	0.00%	0.00%	78.21%
2019-12	21.47%	0.00%	0.00%	78.53%
2020-06	14.29%	0.00%	0.00%	85.71%
2020-12	18.48%	0.00%	0.00%	81.03%

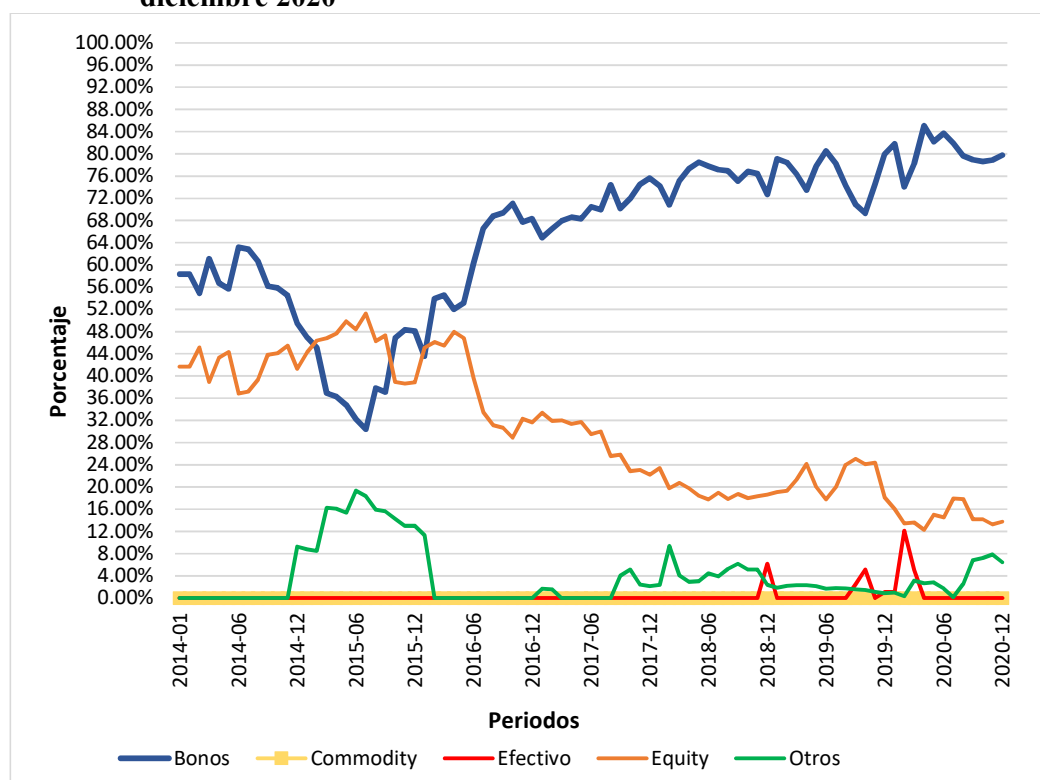
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 28 FE Prima: Participación por tipo de activo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



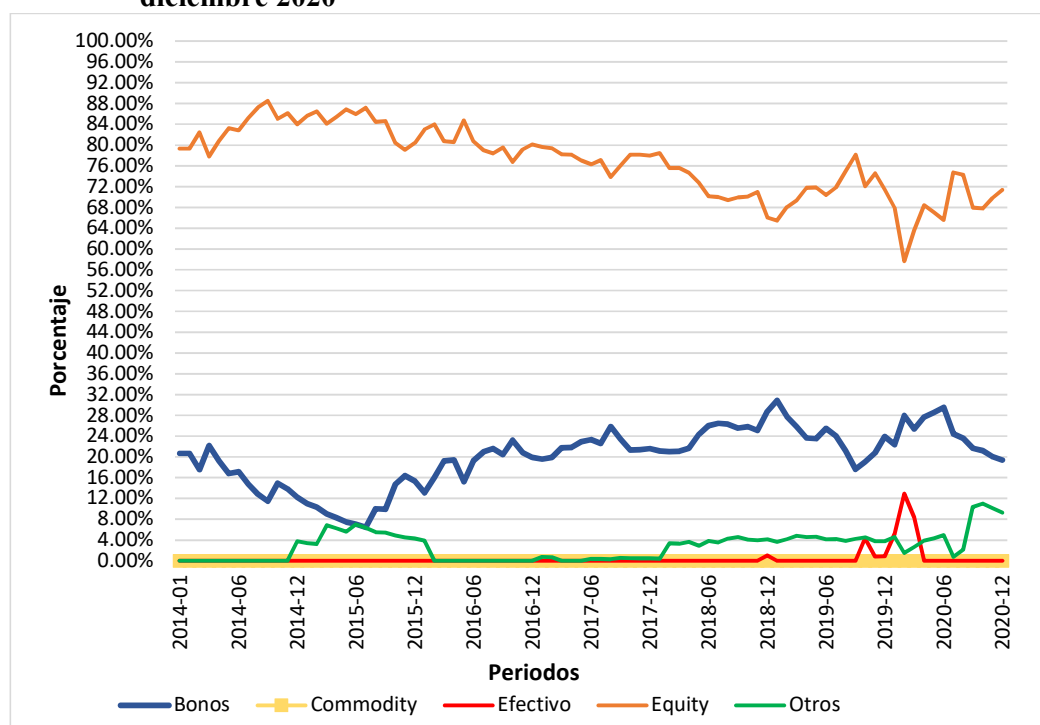
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 29 FE Habitat: Participación por tipo de activo en el F1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



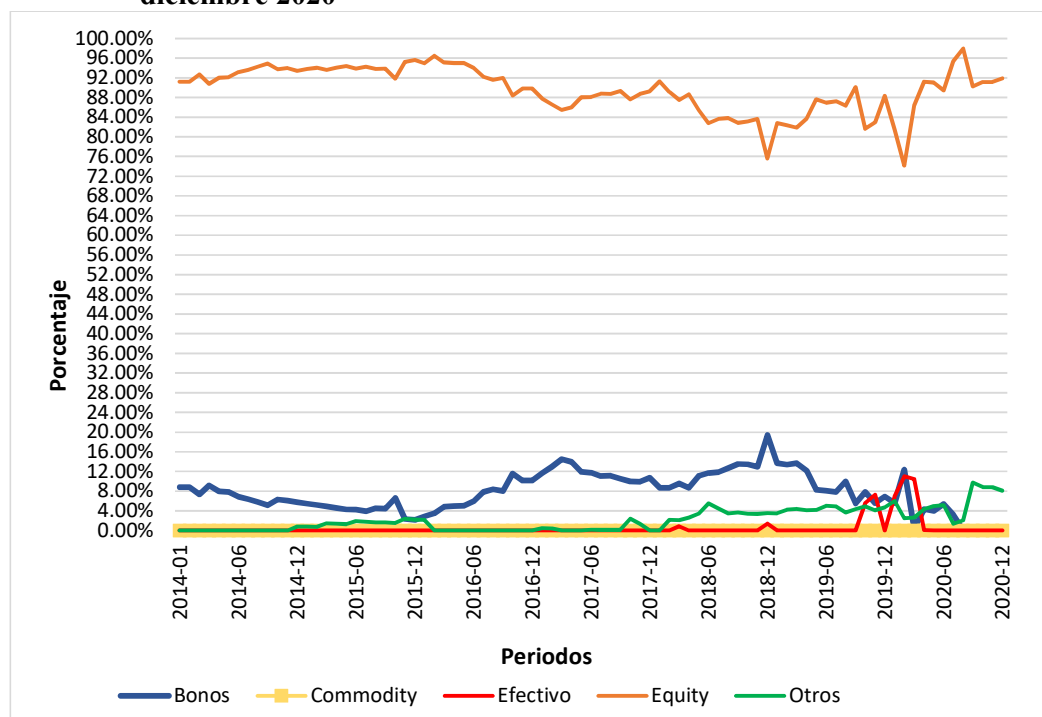
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 30 FE Habitat: Participación por tipo de activo en el F2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



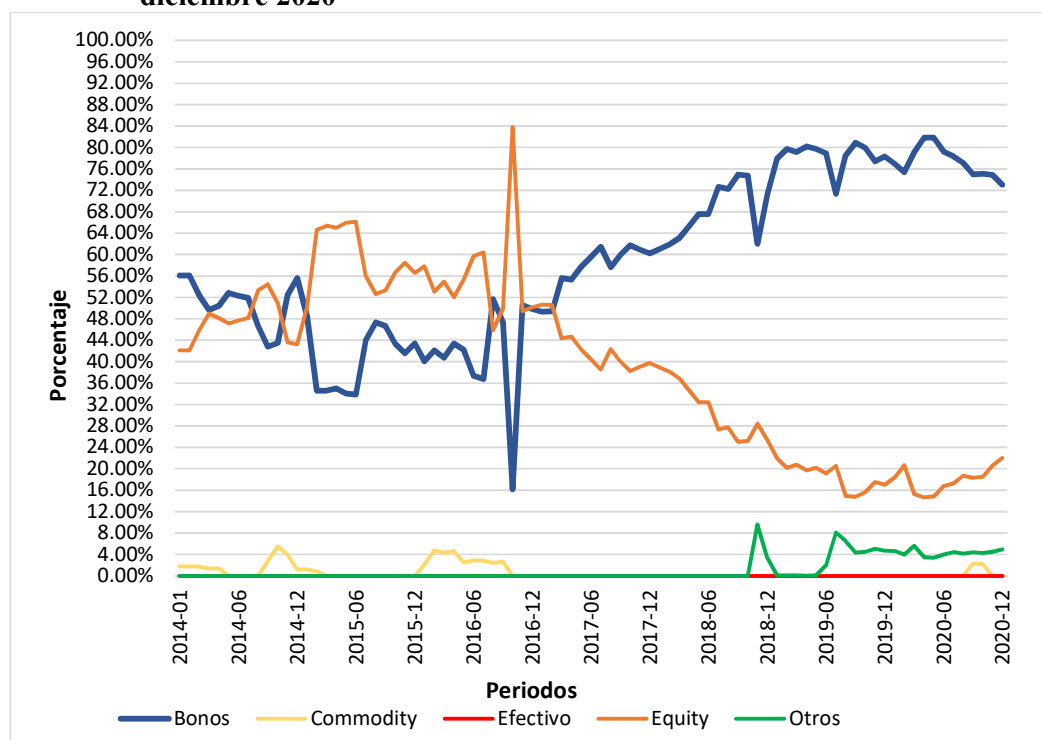
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 31 FE Habitat: Participación por tipo de activo en el F3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



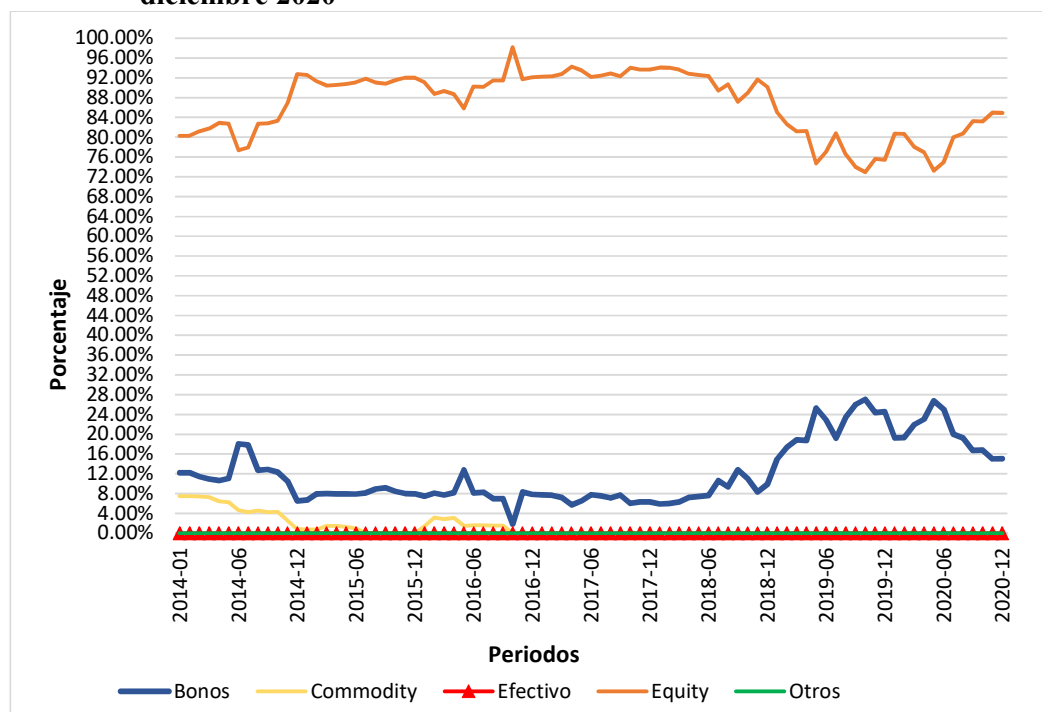
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 32 FE Integra: Participación por tipo de activo en el F1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



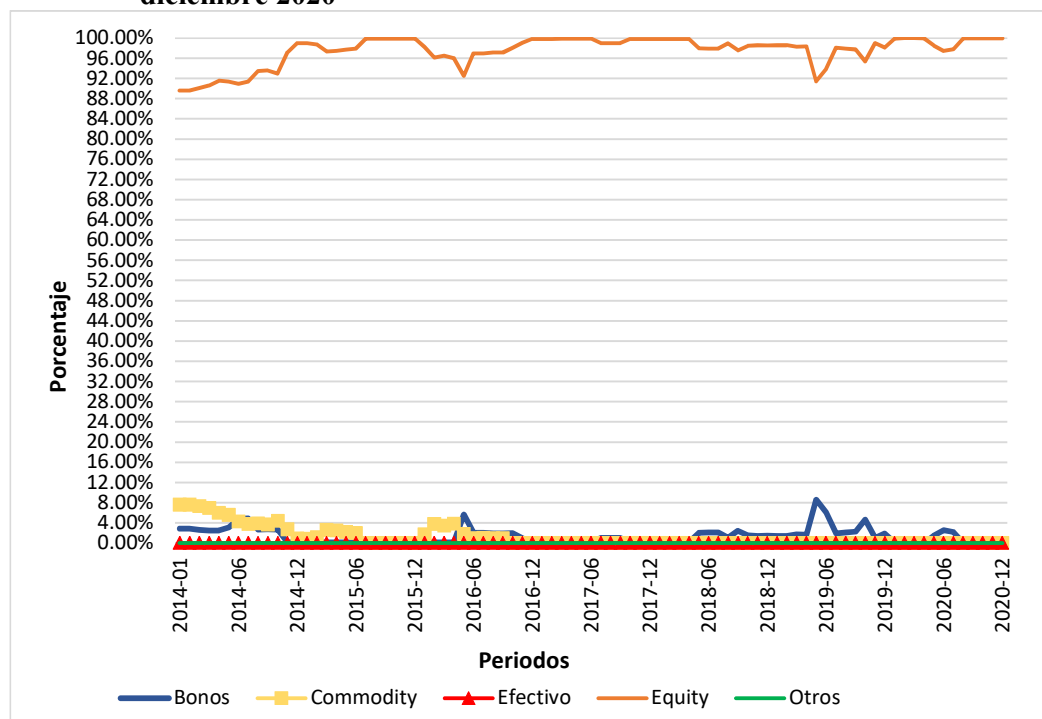
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 33 FE Integra: Participación por tipo de activo en el F2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



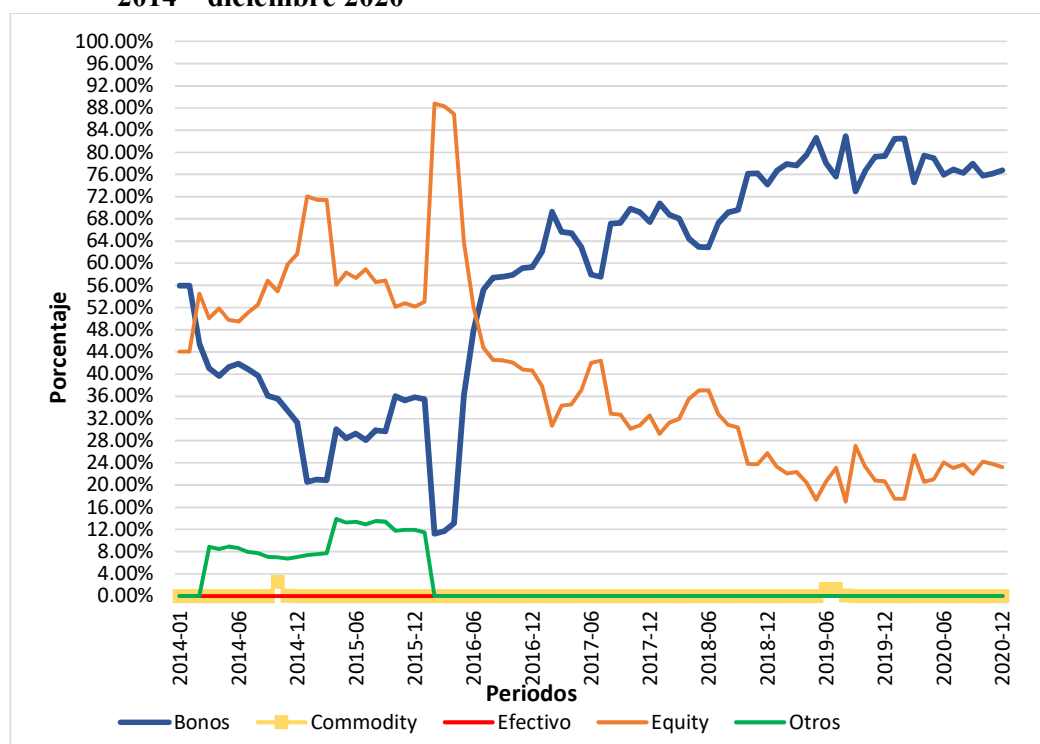
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 34 FE Integra: Participación por tipo de activo en el F3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



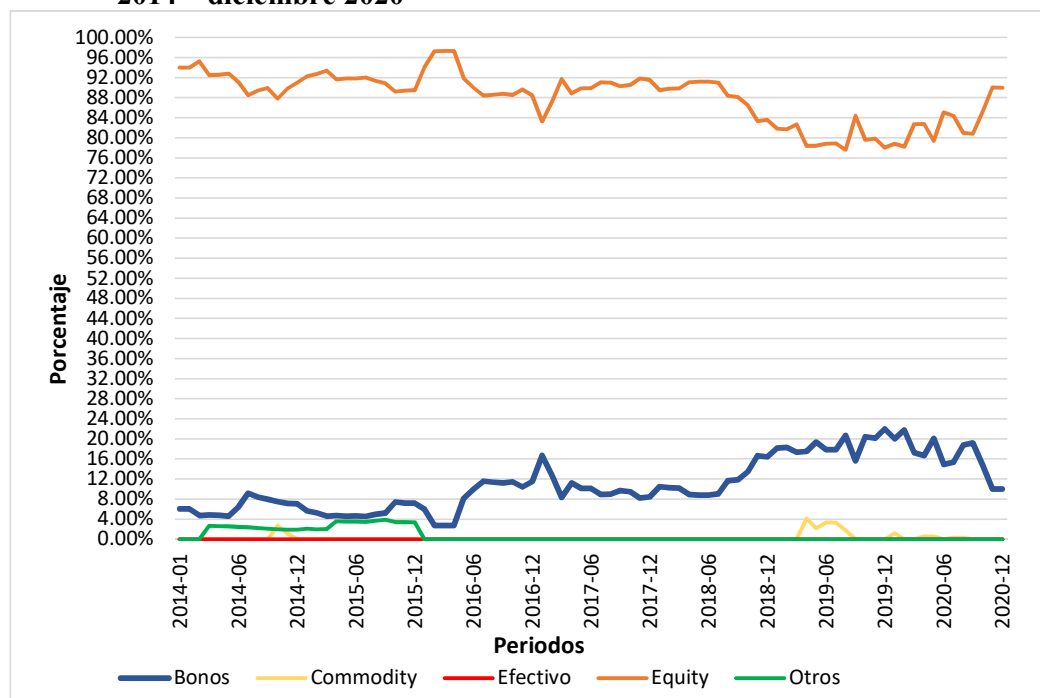
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 35 FE Profuturo: Participación por tipo de activo en el F1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



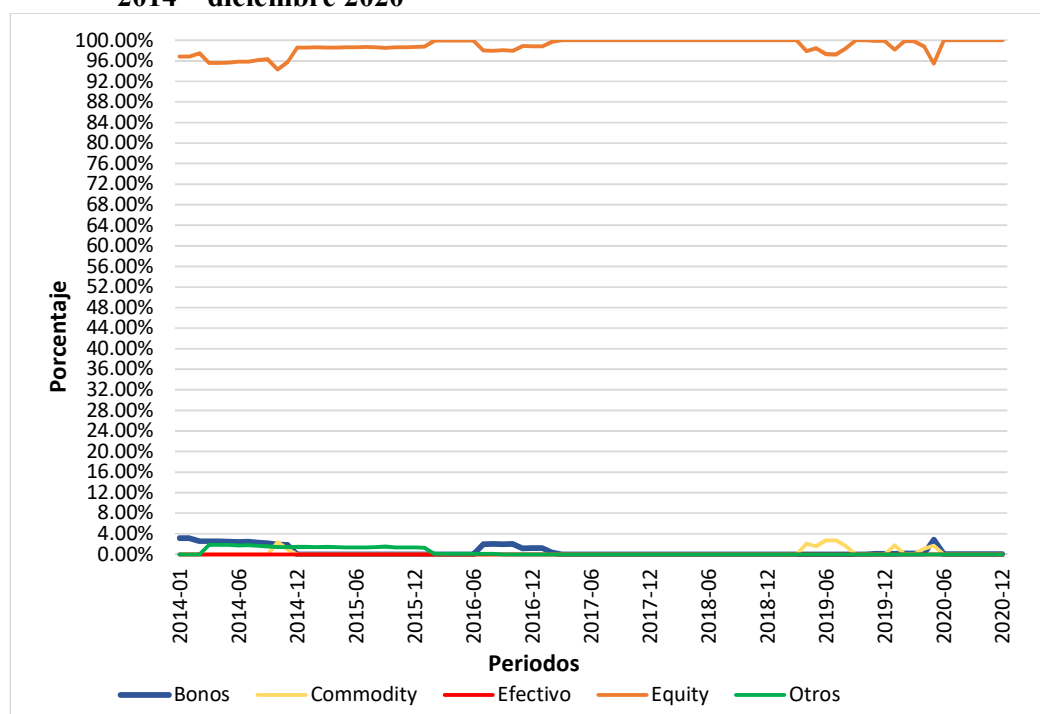
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 36 FE Profuturo: Participación por tipo de activo en el F2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



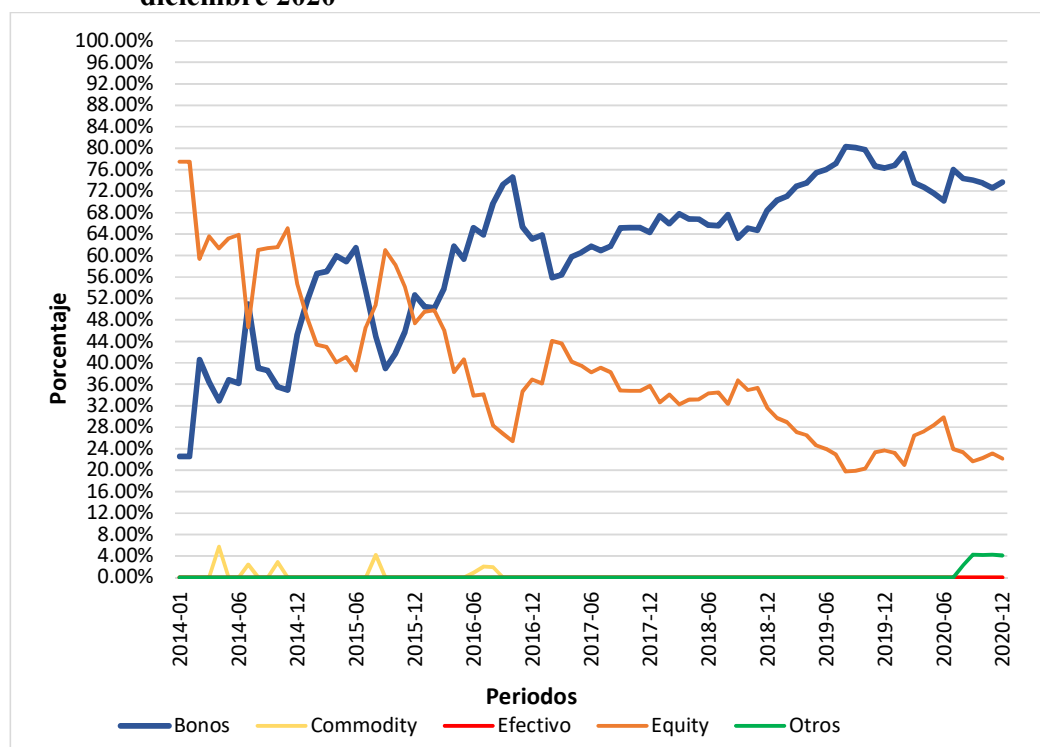
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 37 FE Profuturo: Participación por tipo de activo en el F3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



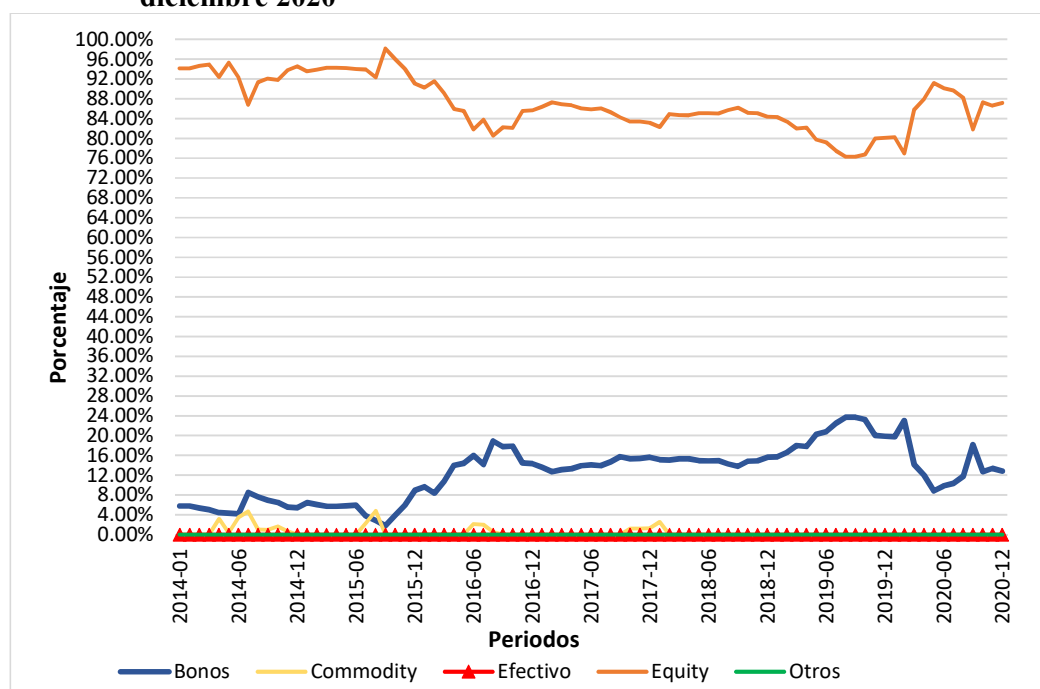
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 38 FE Prima: Participación por tipo de activo en el F1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



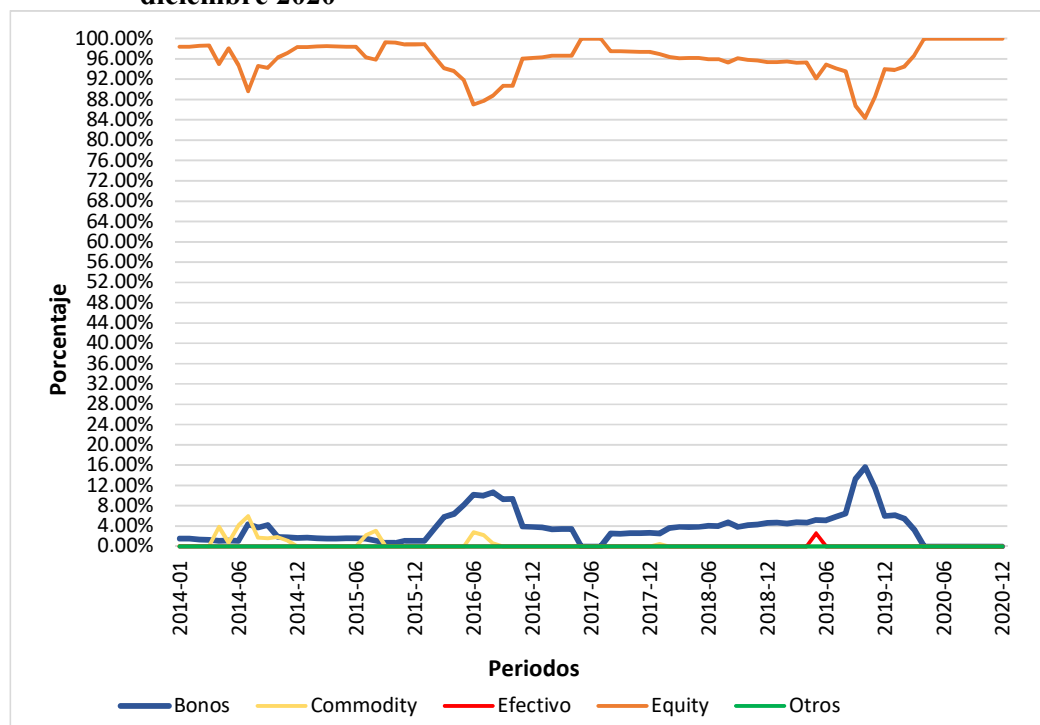
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 39 FE Prima: Participación por tipo de activo en el F2, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 40 FE Prima: Participación por tipo de activo en el F3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



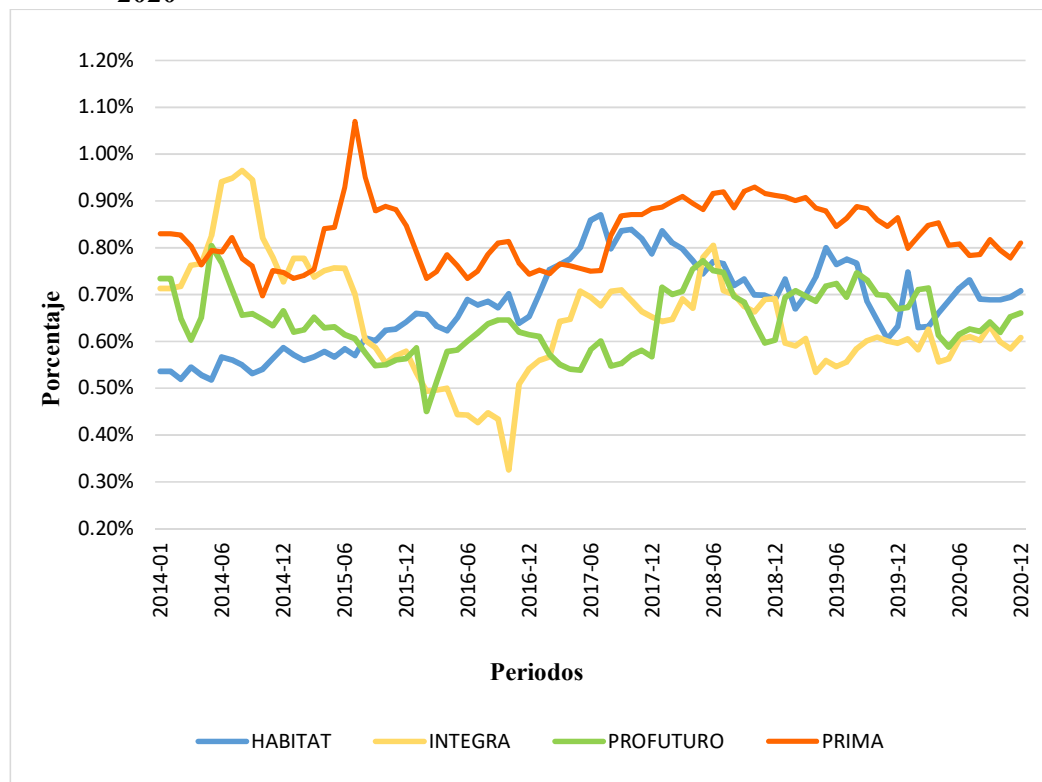
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 41 FE: Comisión corriente promedio pagada por cada AFP a empresas gestoras, por inversiones del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.54%	0.71%	0.73%	0.83%
2014-06	0.57%	0.94%	0.77%	0.79%
2014-12	0.59%	0.73%	0.67%	0.75%
2015-06	0.58%	0.76%	0.61%	0.93%
2015-12	0.64%	0.58%	0.56%	0.85%
2016-06	0.69%	0.44%	0.60%	0.73%
2016-12	0.65%	0.54%	0.61%	0.74%
2017-06	0.86%	0.69%	0.58%	0.75%
2017-12	0.79%	0.65%	0.57%	0.88%
2018-06	0.77%	0.81%	0.75%	0.92%
2018-12	0.69%	0.69%	0.60%	0.91%
2019-06	0.76%	0.55%	0.72%	0.85%
2019-12	0.63%	0.60%	0.67%	0.86%
2020-06	0.71%	0.60%	0.62%	0.81%
2020-12	0.71%	0.61%	0.66%	0.81%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 42 FE: Comisión corriente promedio pagada por cada AFP a empresas gestoras, por inversiones del Fondo 1, periodo enero 2014 – diciembre 2020



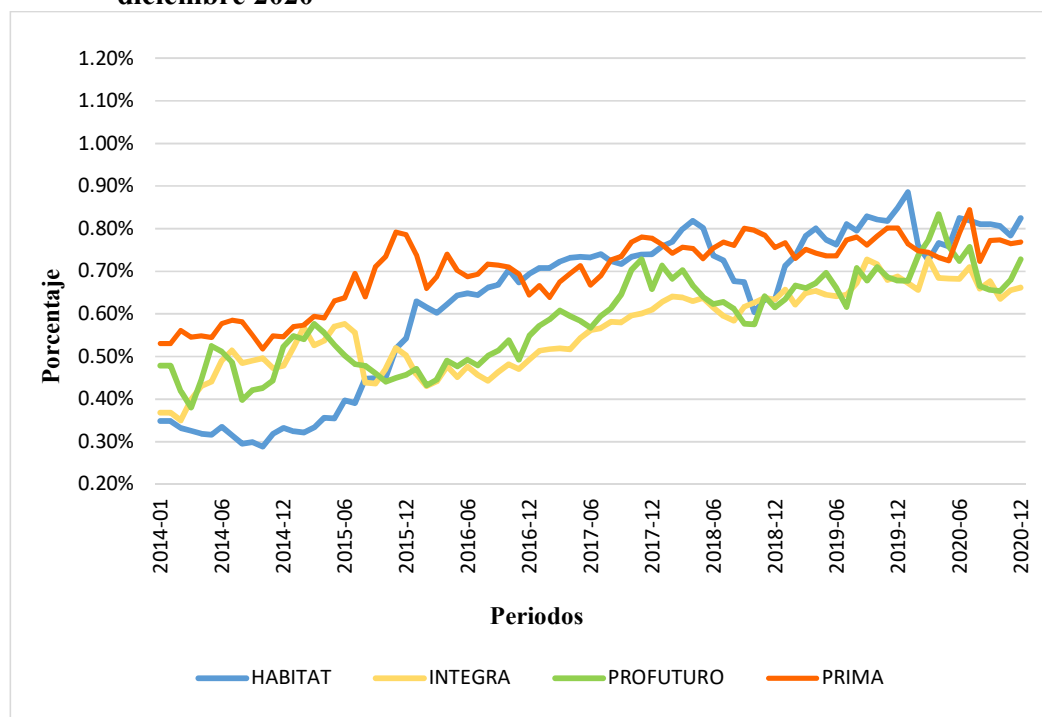
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 43 FE: Comisión corriente promedio pagada por cada AFP a empresas administradoras por inversiones del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.35%	0.37%	0.48%	0.53%
2014-06	0.33%	0.49%	0.51%	0.58%
2014-12	0.33%	0.48%	0.52%	0.55%
2015-06	0.40%	0.58%	0.50%	0.64%
2015-12	0.54%	0.50%	0.46%	0.79%
2016-06	0.65%	0.48%	0.49%	0.69%
2016-12	0.69%	0.49%	0.55%	0.64%
2017-06	0.73%	0.56%	0.57%	0.67%
2017-12	0.74%	0.61%	0.66%	0.78%
2018-06	0.74%	0.61%	0.62%	0.75%
2018-12	0.63%	0.63%	0.62%	0.76%
2019-06	0.76%	0.64%	0.66%	0.74%
2019-12	0.85%	0.69%	0.68%	0.80%
2020-06	0.83%	0.68%	0.72%	0.79%
2020-12	0.83%	0.66%	0.73%	0.77%

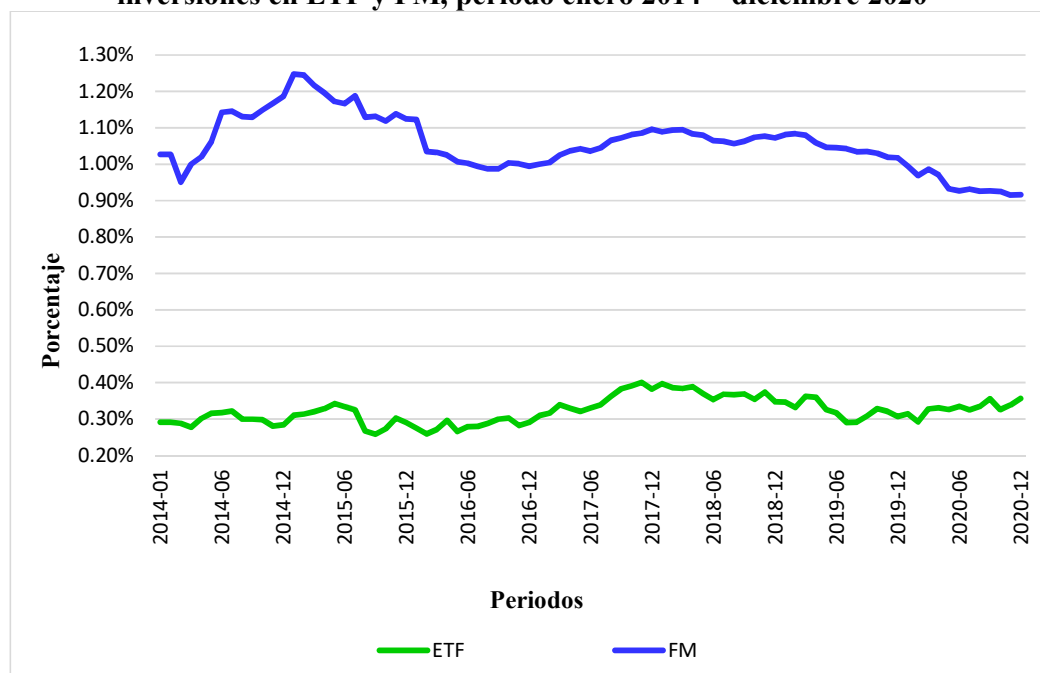
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 44 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas administradoras por inversiones del Fondo 3, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 45 Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en ETF y FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 46 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.31%	0.28%	0.34%	0.28%
2014-06	0.31%	0.27%	0.36%	0.35%
2014-12	0.28%	0.26%	0.33%	0.28%
2015-06	0.29%	0.33%	0.35%	0.33%
2015-12	0.28%	0.24%	0.32%	0.34%
2016-06	0.29%	0.23%	0.30%	0.34%
2016-12	0.34%	0.25%	0.36%	0.27%
2017-06	0.40%	0.28%	0.35%	0.39%
2017-12	0.33%	0.31%	0.43%	0.46%
2018-06	0.33%	0.28%	0.38%	0.45%
2018-12	0.41%	0.30%	0.36%	0.39%
2019-06	0.33%	0.27%	0.33%	0.37%
2019-12	0.29%	0.24%	0.31%	0.41%
2020-06	0.50%	0.30%	0.34%	0.37%
2020-12	0.47%	0.36%	0.38%	0.30%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 47 FE: Comisión corriente pagada por cada AFP a empresas gestoras por inversiones en FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.52%	0.98%	0.97%	1.11%
2014-06	0.52%	1.15%	1.10%	1.16%
2014-12	0.66%	1.12%	1.22%	1.27%
2015-06	0.84%	1.23%	1.06%	1.16%
2015-12	0.92%	1.14%	0.94%	1.19%
2016-06	0.93%	1.06%	0.94%	1.00%
2016-12	0.89%	1.10%	0.96%	0.96%
2017-06	0.98%	1.16%	1.09%	0.95%
2017-12	0.95%	1.19%	1.17%	1.04%
2018-06	0.95%	1.18%	1.02%	1.04%
2018-12	0.87%	1.17%	1.06%	1.05%
2019-06	1.01%	1.08%	1.07%	1.02%
2019-12	0.98%	1.01%	1.07%	1.01%
2020-06	0.84%	0.87%	1.02%	0.99%
2020-12	0.88%	0.85%	1.03%	0.95%

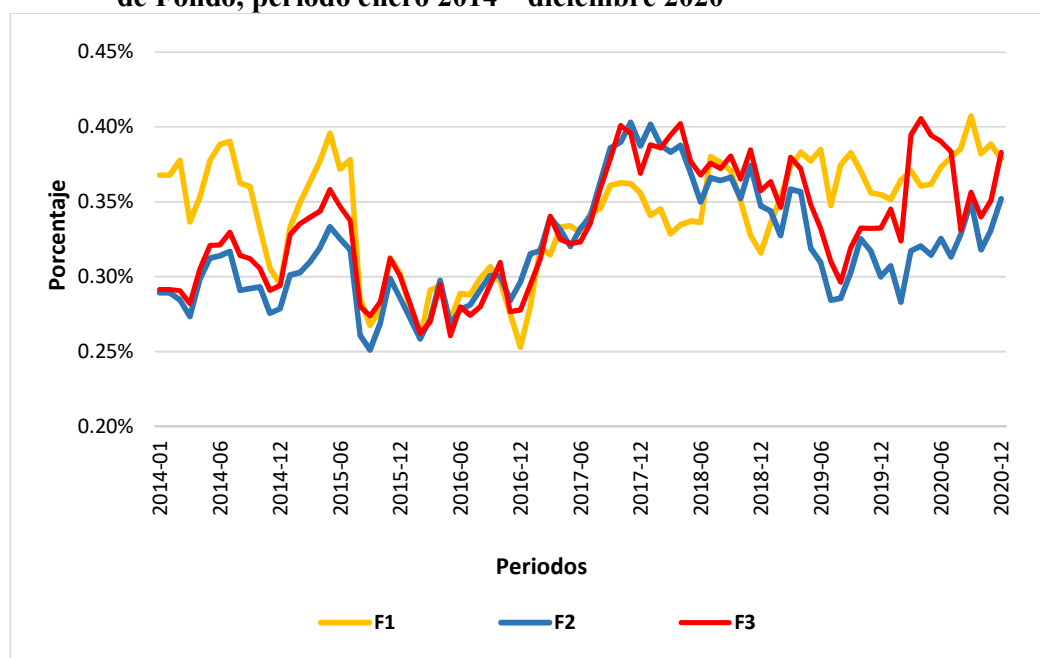
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 48 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	F1	F2	F3
2014-01	0.37%	0.29%	0.29%
2014-06	0.39%	0.31%	0.32%
2014-12	0.29%	0.28%	0.29%
2015-06	0.37%	0.33%	0.35%
2015-12	0.30%	0.29%	0.30%
2016-06	0.29%	0.28%	0.28%
2016-12	0.25%	0.30%	0.28%
2017-06	0.33%	0.33%	0.32%
2017-12	0.36%	0.39%	0.37%
2018-06	0.34%	0.35%	0.37%
2018-12	0.32%	0.35%	0.36%
2019-06	0.38%	0.31%	0.33%
2019-12	0.35%	0.30%	0.33%
2020-06	0.37%	0.33%	0.39%
2020-12	0.38%	0.35%	0.38%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 49 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



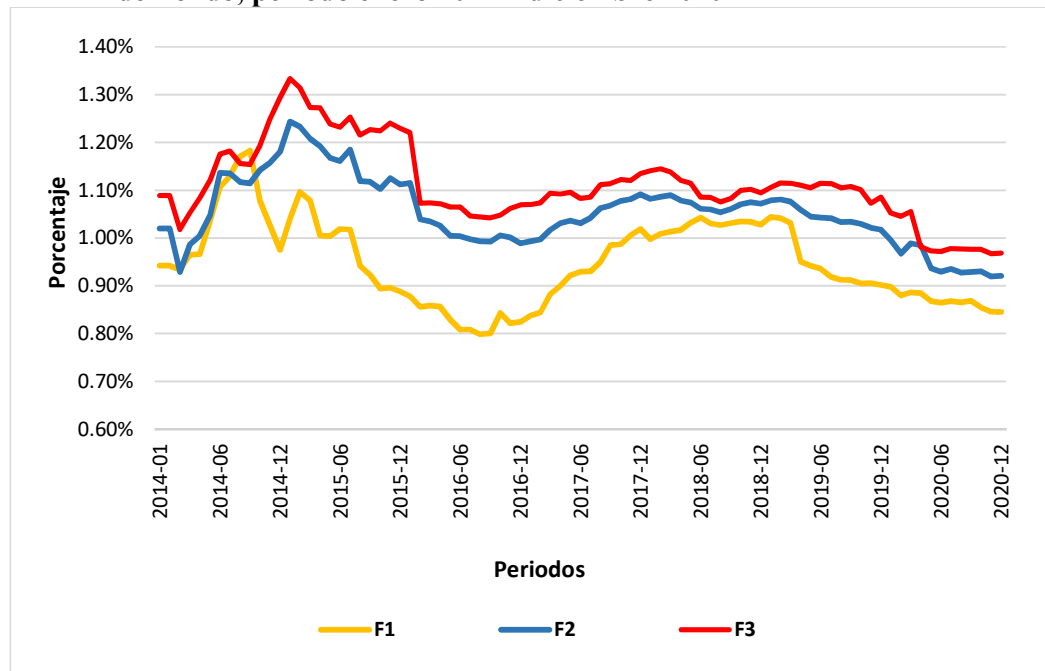
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 50 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Periodo	F1	F2	F3
2014-01	0.94%	1.02%	1.09%
2014-06	1.11%	1.14%	1.18%
2014-12	0.97%	1.18%	1.29%
2015-06	1.02%	1.16%	1.23%
2015-12	0.89%	1.11%	1.23%
2016-06	0.81%	1.00%	1.06%
2016-12	0.82%	0.99%	1.07%
2017-06	0.93%	1.03%	1.08%
2017-12	1.02%	1.09%	1.14%
2018-06	1.04%	1.06%	1.09%
2018-12	1.03%	1.07%	1.09%
2019-06	0.94%	1.04%	1.12%
2019-12	0.90%	1.02%	1.09%
2020-06	0.86%	0.93%	0.97%
2020-12	0.85%	0.92%	0.97%

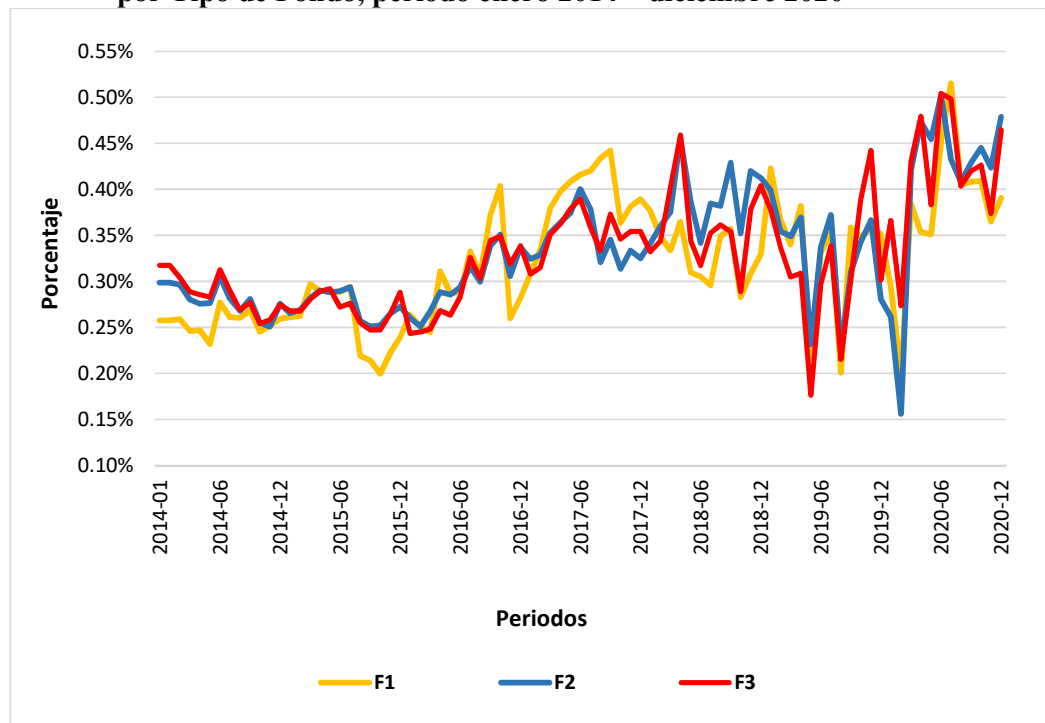
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 51 FE: Comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



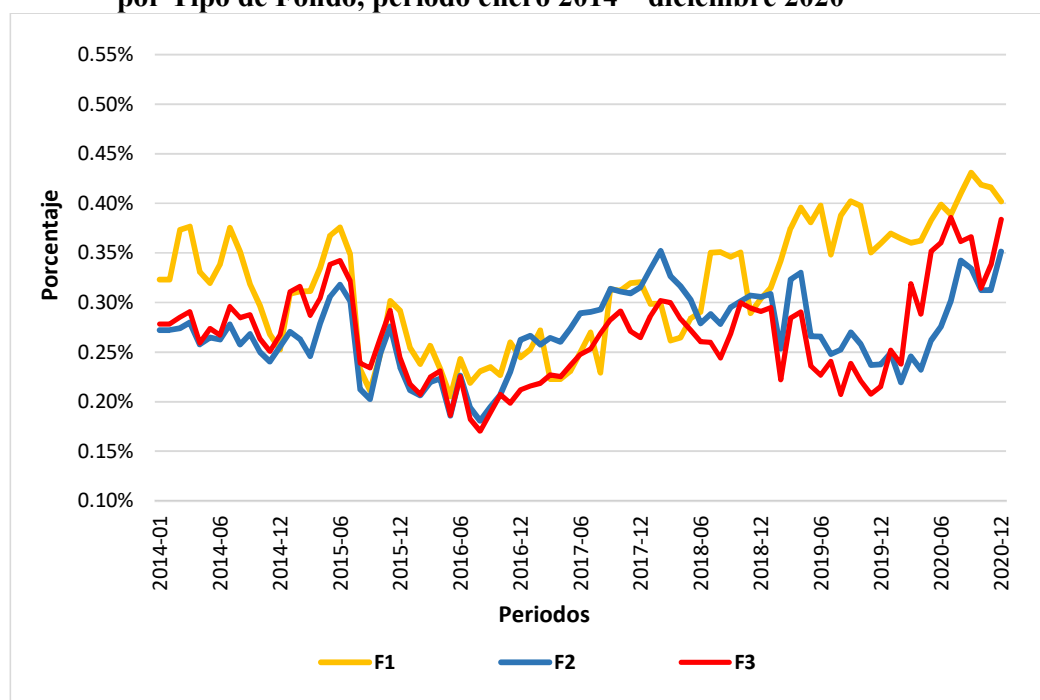
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 52 FE: Habitat comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



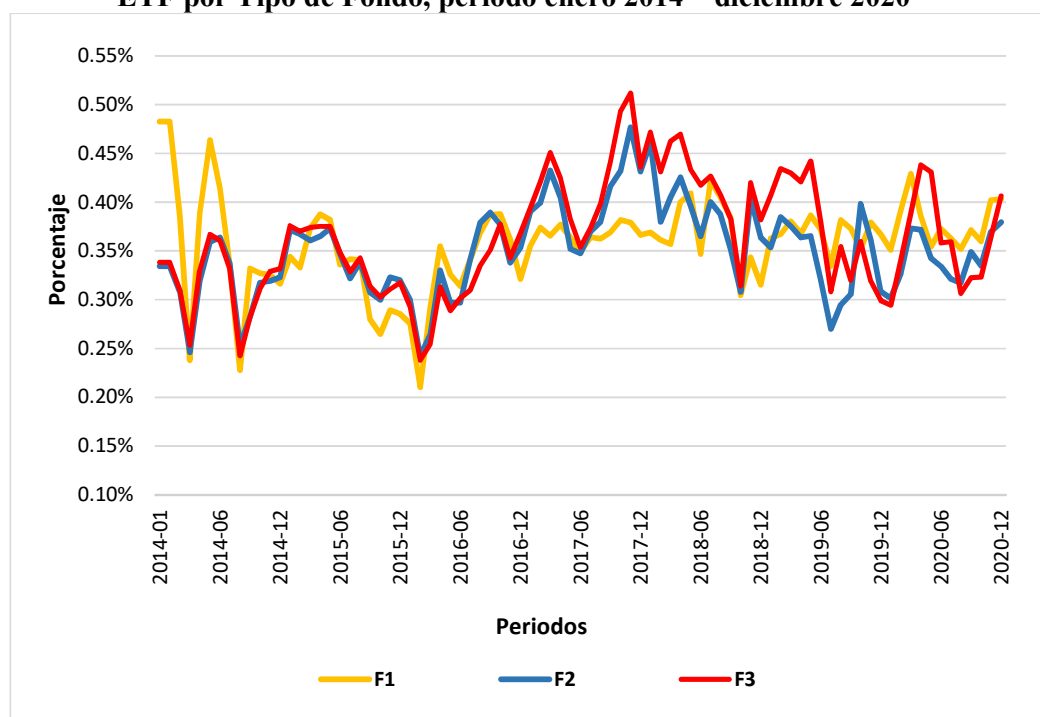
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 53 FE: Integra comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



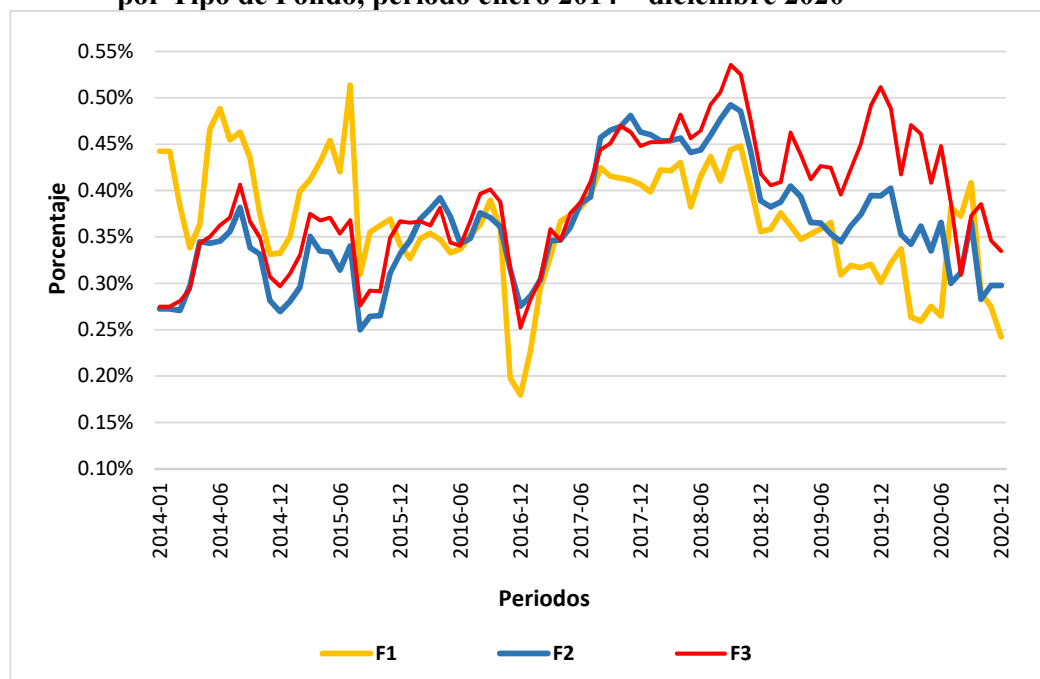
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 54 FE: Profuturo comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



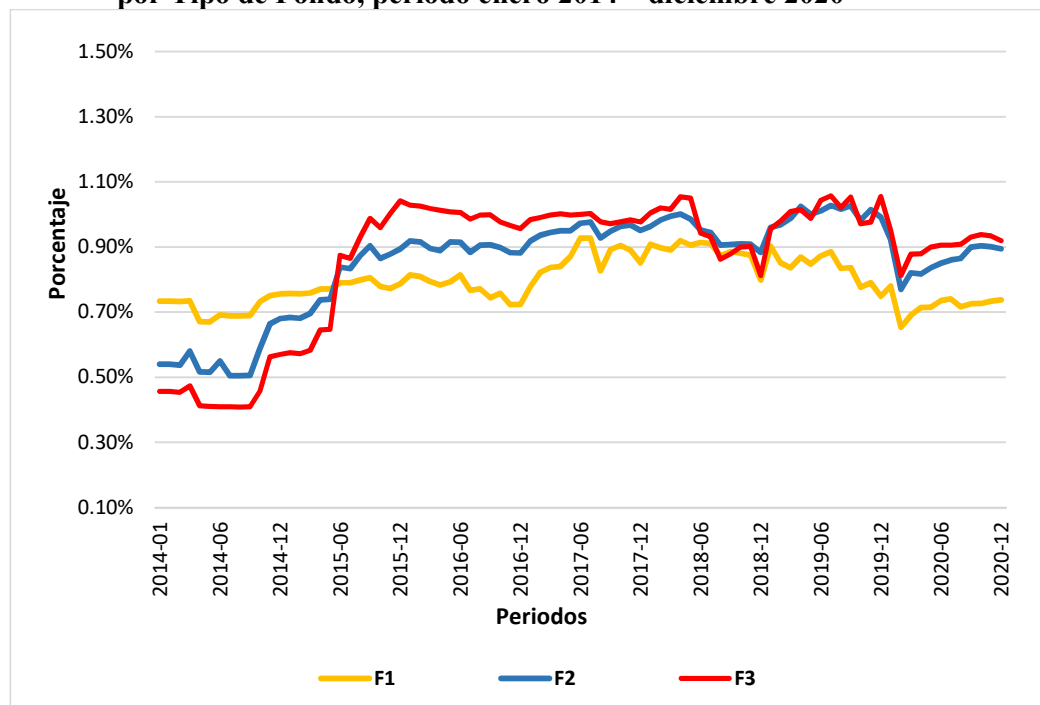
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 55 FE: Prima comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de ETF por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



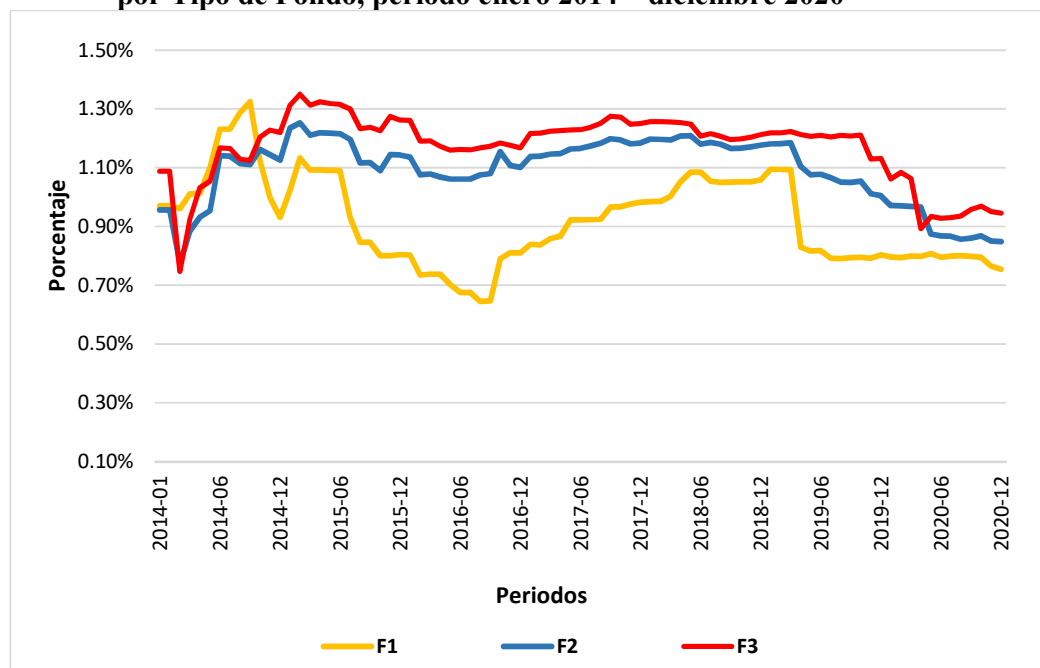
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 56 FE: Habitat comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



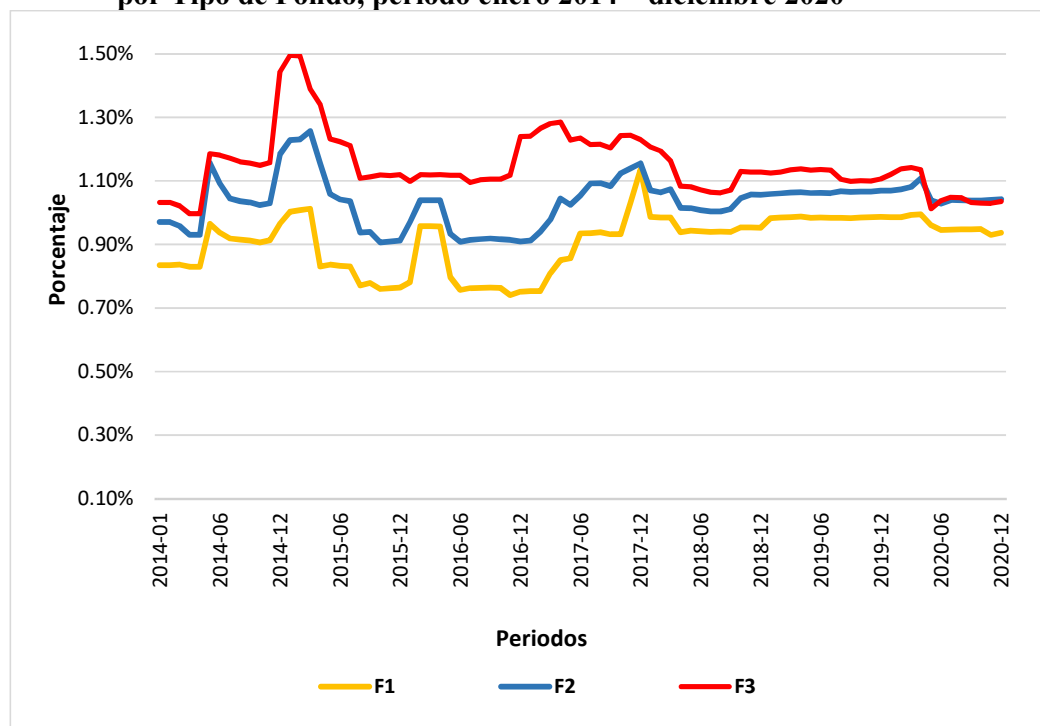
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 57 FE: Integra comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



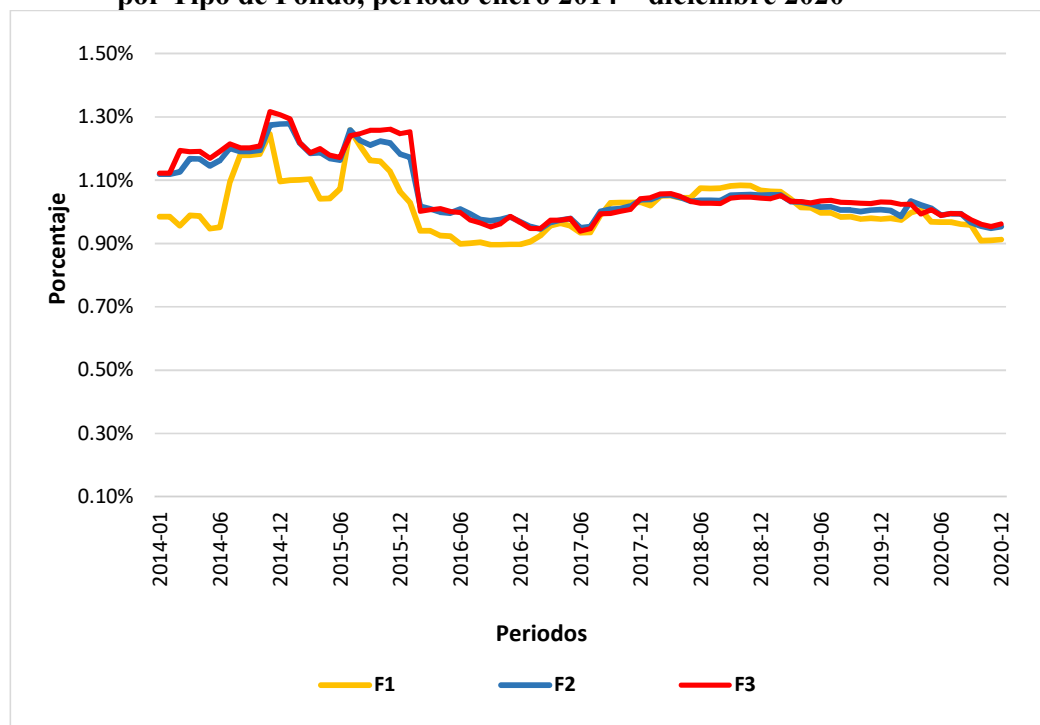
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 58 FE: Profuturo comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 59 FE: Prima comisiones corrientes pagadas a empresas gestoras de FM por Tipo de Fondo, periodo enero 2014 – diciembre 2020



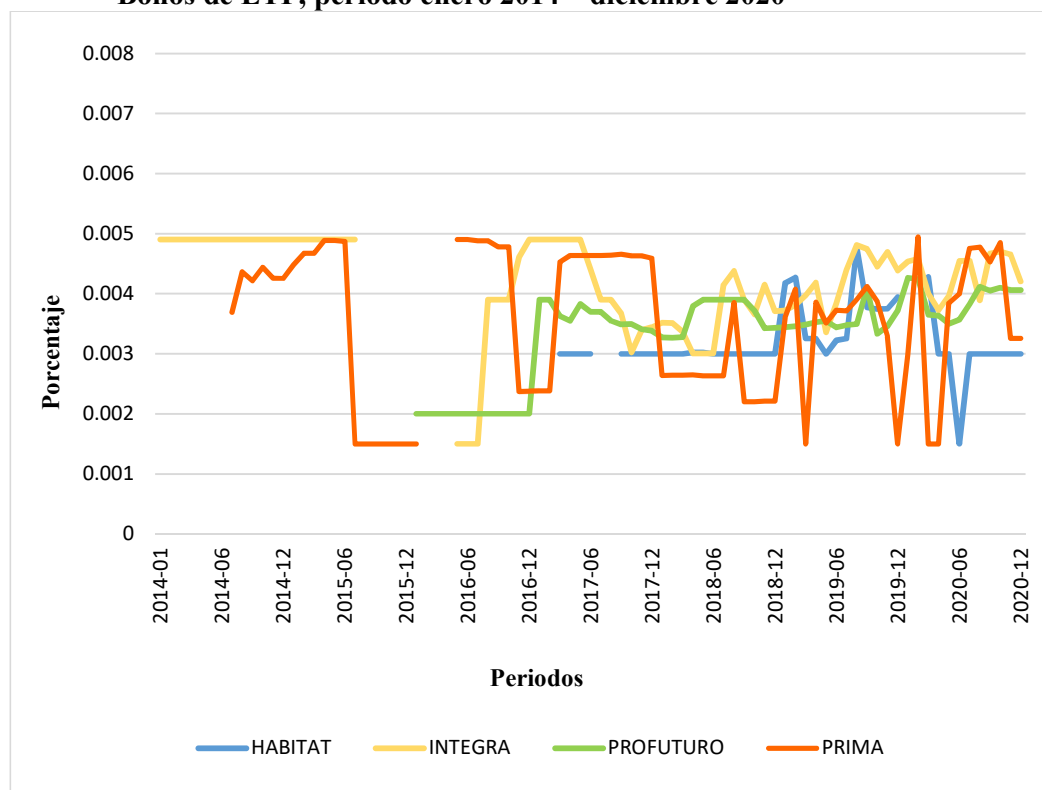
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 60: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Período	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.00%	0.49%	0.00%	0.00%
2014-06	0.00%	0.49%	0.00%	0.00%
2014-12	0.00%	0.49%	0.00%	0.43%
2015-06	0.00%	0.49%	0.00%	0.49%
2015-12	0.00%	0.00%	0.00%	0.15%
2016-06	0.00%	0.15%	0.20%	0.49%
2016-12	0.00%	0.49%	0.20%	0.24%
2017-06	0.30%	0.44%	0.37%	0.46%
2017-12	0.30%	0.34%	0.34%	0.46%
2018-06	0.30%	0.30%	0.39%	0.26%
2018-12	0.30%	0.37%	0.34%	0.22%
2019-06	0.32%	0.38%	0.34%	0.37%
2019-12	0.39%	0.44%	0.37%	0.15%
2020-06	0.15%	0.45%	0.36%	0.40%
2020-12	0.30%	0.42%	0.41%	0.33%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 61: FE: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020



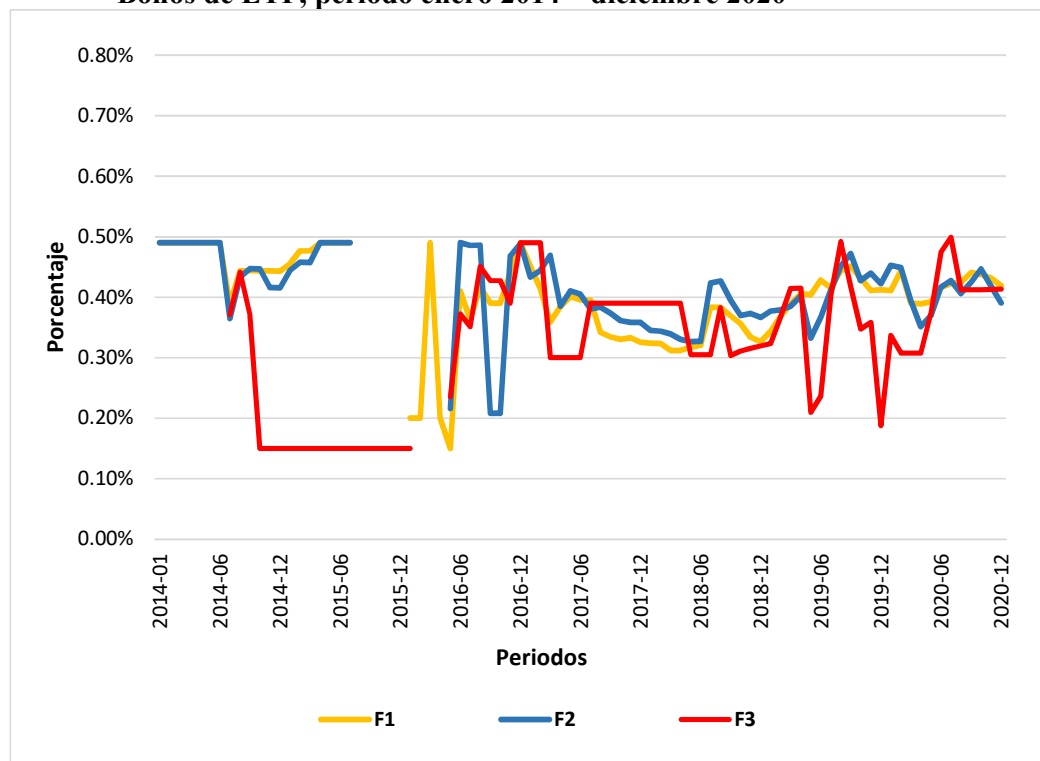
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 62: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Período	F1	F2	F3
2014-01	0.49%	0.49%	0.00%
2014-06	0.49%	0.49%	0.00%
2014-12	0.44%	0.42%	0.15%
2015-06	0.49%	0.49%	0.15%
2015-12	0.00%	0.00%	0.15%
2016-06	0.41%	0.49%	0.37%
2016-12	0.49%	0.49%	0.49%
2017-06	0.40%	0.40%	0.30%
2017-12	0.33%	0.36%	0.39%
2018-06	0.32%	0.33%	0.31%
2018-12	0.33%	0.37%	0.32%
2019-06	0.43%	0.37%	0.24%
2019-12	0.41%	0.42%	0.19%
2020-06	0.42%	0.42%	0.47%
2020-12	0.42%	0.39%	0.41%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 63: FE: Comisiones corrientes pagadas por Tipo de Fondo, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 64: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Período	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.70%	0.87%	0.67%	0.83%
2014-06	0.72%	1.19%	0.65%	0.84%
2014-12	0.77%	0.96%	0.68%	1.12%
2015-06	0.77%	1.02%	0.62%	1.08%
2015-12	0.69%	0.80%	0.64%	0.98%
2016-06	0.79%	0.78%	0.63%	0.89%
2016-12	0.68%	0.79%	0.63%	0.87%
2017-06	0.93%	0.92%	0.84%	0.90%
2017-12	0.88%	0.97%	1.11%	1.07%
2018-06	0.85%	1.12%	0.91%	1.13%
2018-12	0.76%	1.11%	0.95%	1.13%
2019-06	0.85%	0.81%	0.99%	1.06%
2019-12	0.76%	0.79%	0.99%	1.04%
2020-06	0.74%	0.77%	0.99%	1.01%
2020-12	0.80%	0.72%	1.01%	0.93%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 65: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Bonos de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Período	F1	F2	F3
2014-01	0.89%	0.81%	0.77%
2014-06	1.04%	1.07%	1.04%
2014-12	0.84%	0.96%	1.27%
2015-06	0.93%	0.97%	1.28%
2015-12	0.80%	0.83%	0.98%
2016-06	0.76%	0.81%	0.78%
2016-12	0.79%	0.75%	0.81%
2017-06	0.90%	0.90%	0.88%
2017-12	1.01%	1.03%	1.24%
2018-06	1.05%	1.05%	1.24%
2018-12	1.03%	1.04%	1.09%
2019-06	0.92%	0.97%	1.29%
2019-12	0.88%	0.93%	1.31%
2020-06	0.85%	0.86%	0.67%
2020-12	0.82%	0.86%	1.30%

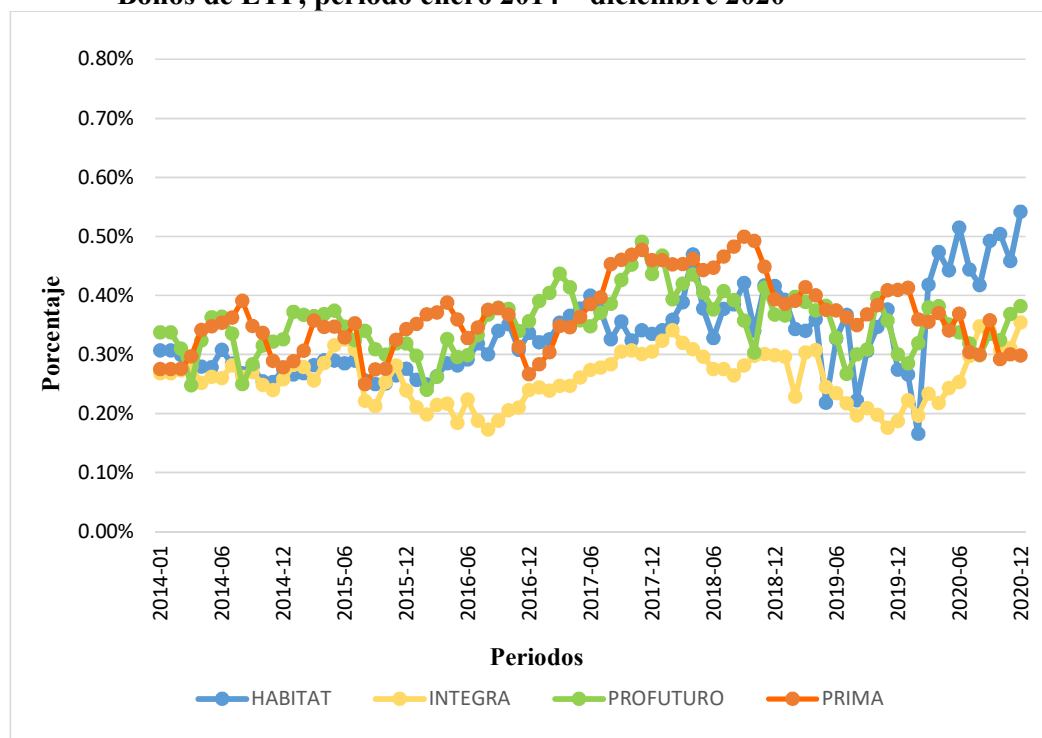
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 66: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Equity de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Período	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.31%	0.27%	0.34%	0.28%
2014-06	0.31%	0.26%	0.36%	0.35%
2014-12	0.28%	0.26%	0.33%	0.28%
2015-06	0.29%	0.33%	0.35%	0.33%
2015-12	0.28%	0.24%	0.32%	0.34%
2016-06	0.29%	0.22%	0.30%	0.33%
2016-12	0.34%	0.24%	0.36%	0.27%
2017-06	0.40%	0.27%	0.35%	0.39%
2017-12	0.34%	0.30%	0.44%	0.46%
2018-06	0.33%	0.28%	0.38%	0.45%
2018-12	0.42%	0.30%	0.37%	0.39%
2019-06	0.33%	0.23%	0.33%	0.37%
2019-12	0.27%	0.19%	0.30%	0.41%
2020-06	0.51%	0.25%	0.34%	0.37%
2020-12	0.54%	0.35%	0.38%	0.30%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 67: FE: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Bonos de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020



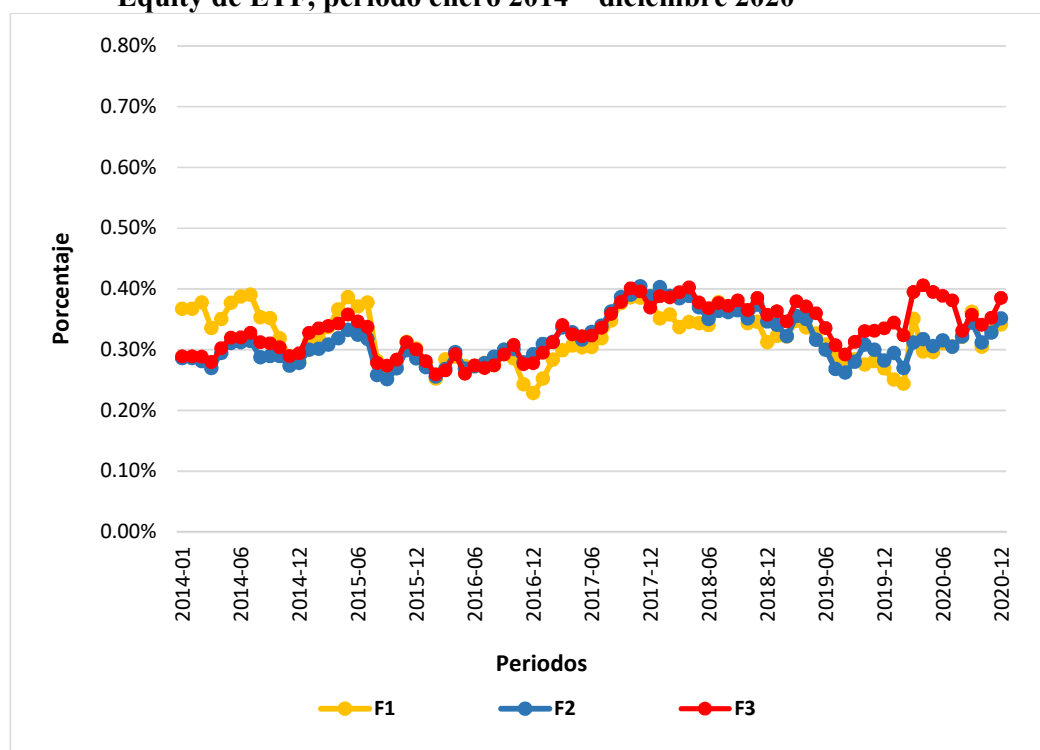
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 68: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Equity de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Período	F1	F2	F3
2014-01	0.37%	0.29%	0.29%
2014-06	0.39%	0.31%	0.32%
2014-12	0.28%	0.28%	0.29%
2015-06	0.37%	0.32%	0.35%
2015-12	0.30%	0.29%	0.30%
2016-06	0.27%	0.27%	0.27%
2016-12	0.23%	0.29%	0.28%
2017-06	0.30%	0.33%	0.32%
2017-12	0.38%	0.39%	0.37%
2018-06	0.34%	0.35%	0.37%
2018-12	0.31%	0.35%	0.36%
2019-06	0.31%	0.30%	0.34%
2019-12	0.27%	0.28%	0.33%
2020-06	0.31%	0.32%	0.39%
2020-12	0.34%	0.35%	0.39%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 69: FE: Comisiones corrientes pagadas por Tipo de Fondo, por invertir en Equity de ETF, periodo enero 2014 – diciembre 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 70: Comisiones corrientes pagadas por cada AFP, por invertir en Equity de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Período	HABITAT	INTEGRA	PROFUTURO	PRIMA
2014-01	0.30%	1.16%	1.13%	1.16%
2014-06	0.30%	1.12%	1.41%	1.21%
2014-12	0.52%	1.18%	1.53%	1.31%
2015-06	0.92%	1.30%	1.29%	1.17%
2015-12	1.06%	1.26%	1.14%	1.24%
2016-06	1.00%	1.15%	1.12%	1.04%
2016-12	0.99%	1.16%	1.23%	1.00%
2017-06	1.00%	1.22%	1.15%	0.96%
2017-12	0.98%	1.24%	1.19%	1.03%
2018-06	1.00%	1.19%	1.05%	0.99%
2018-12	0.97%	1.19%	1.11%	1.01%
2019-06	1.09%	1.18%	1.11%	0.99%
2019-12	1.11%	1.11%	1.11%	0.99%
2020-06	0.90%	0.92%	1.03%	0.98%
2020-12	0.91%	0.91%	1.03%	0.95%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 71: Comisiones corrientes pagadas por cada Tipo de Fondo, por invertir en Equity de FM, periodo enero 2014 – diciembre 2020

Período	F1	F2	F3
2014-01	1.10%	1.16%	1.14%
2014-06	1.31%	1.19%	1.20%
2014-12	1.38%	1.27%	1.30%
2015-06	1.29%	1.24%	1.24%
2015-12	1.20%	1.23%	1.24%
2016-06	0.99%	1.09%	1.09%
2016-12	0.99%	1.08%	1.08%
2017-06	1.08%	1.07%	1.09%
2017-12	1.06%	1.11%	1.13%
2018-06	1.01%	1.07%	1.08%
2018-12	1.05%	1.09%	1.10%
2019-06	1.07%	1.09%	1.11%
2019-12	1.08%	1.07%	1.08%
2020-06	0.97%	0.96%	0.97%
2020-12	0.96%	0.94%	0.97%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 72: 06 instrumentos del exterior con mayores niveles de inversión, periodo enero 2014 – diciembre 2020 en (Millones de Soles)

ISIN	Empresa	Abrev. Categoría	Tipo	Tipo de activo	Moneda del Fondo	Comisión max suscripción	Gastos corrientes	Region principal
US81369Y6059	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.14%	Estados Unidos
US4642866085	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.50%	Zona Euro
US4642872000	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.04%	Estados Unidos
US46434G8226	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Japón
US4642868065	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Zona Euro
US46434G1031	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.14%	Asia Emergente

Información obtenida al consultar el código de negociación del instrumento.

Anexo 73: Los 5 Instrumentos del exterior con mayores niveles de Inversión en diciembre 2020 (semestre en Millones de soles)

ISIN	Empresa	Abrev. Categoría	Tipo	Tipo de activo	Moneda del Fondo	Comisión max suscripción	Gastos corrientes	Region principal
LU1767066605	Vontobel Asset Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	0.76%	Asia
US4642866085	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.50%	Zona Euro
US46434G1031	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.14%	Asia Emergente
US4642881829	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.67%	Asia
IE00BKM4GZ66	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.18%	Asia

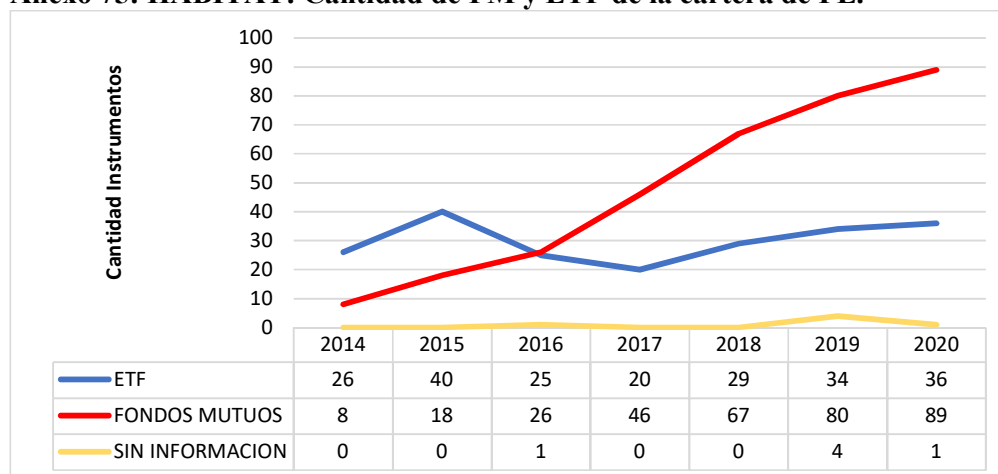
Información obtenida al consultar el código de negociación del instrumento.

Anexo 74: Los 5 Instrumentos del exterior en que las AFPs ya no invierten (Semestre en Millones de soles)

ISIN	Empresa	Abrev. Categoría	Tipo	Tipo de activo	Moneda del Fondo	Comisión max suscripción	Gastos corrientes	Region principal
LU0067412154	UBS Fund Management(Luxembourg) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	3.00%	2.40%	Asia
LU0099405374	GAM (Luxembourg) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY	5.00%	1.15%	Japón
LU0113993397	Janus Henderson Investors	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.10%	Zona Euro
LU0132199406	Amundi Luxembourg S.A.	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.61%	Estados Unidos
US73935A1043	Invesco PowerShares Capital Management LLC	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.20%	Estados Unidos

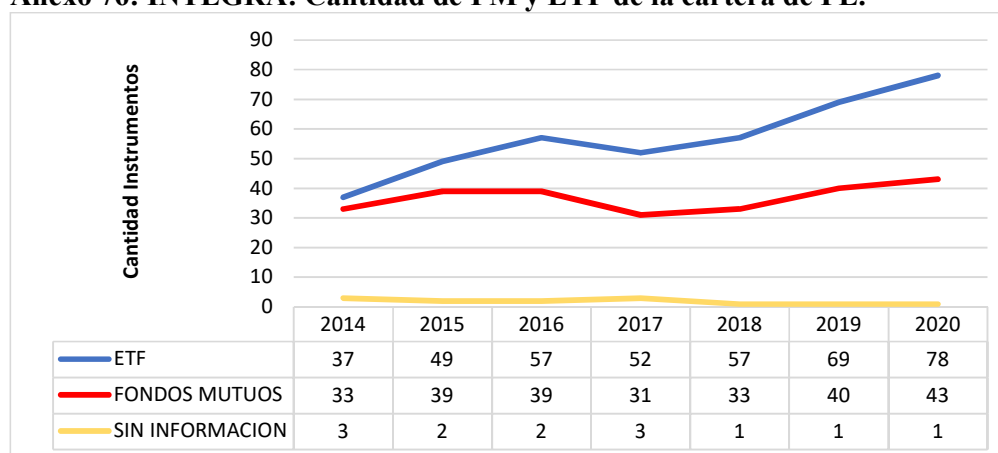
Información obtenida al consultar el código de negociación del instrumento.

Anexo 75: HABITAT: Cantidad de FM y ETF de la cartera de FE.



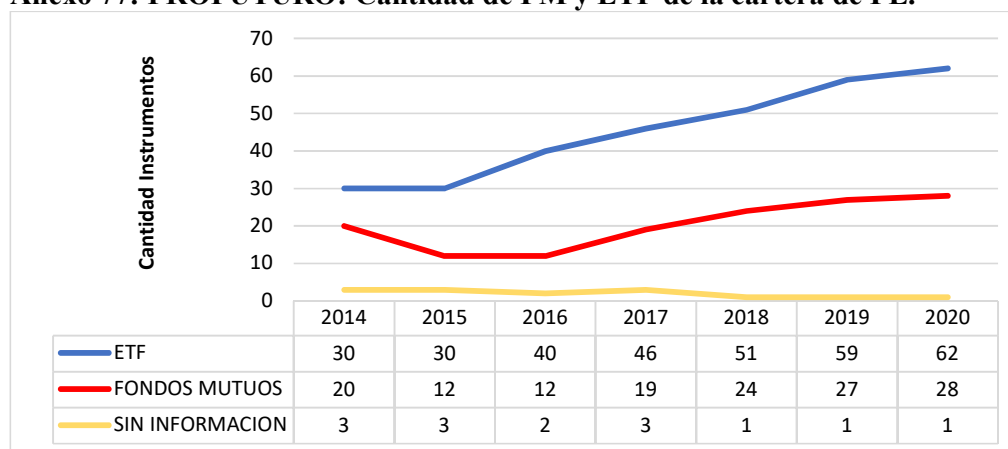
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 76: INTEGRA: Cantidad de FM y ETF de la cartera de FE.



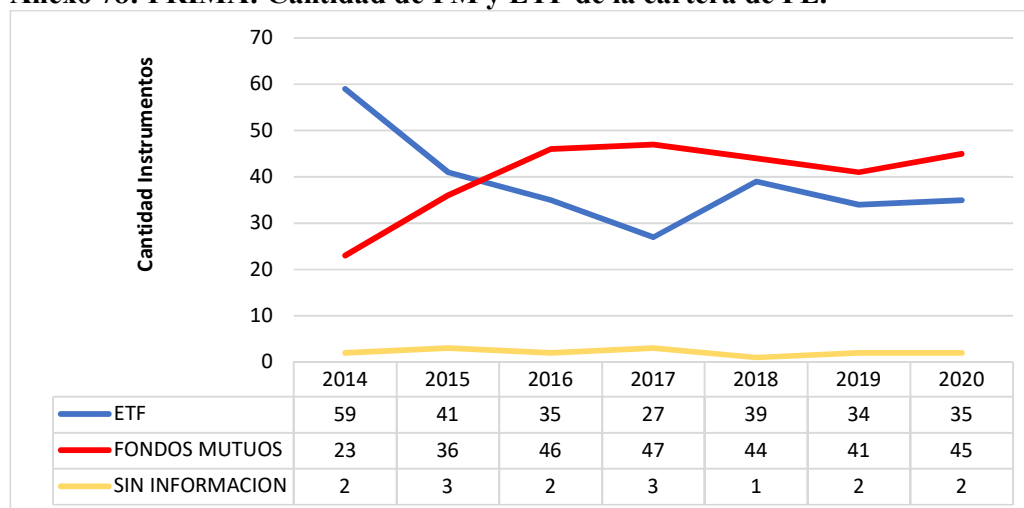
Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 77: PROFUTURO: Cantidad de FM y ETF de la cartera de FE.



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 78: PRIMA: Cantidad de FM y ETF de la cartera de FE.



Fuente: Elaboración propia con información de la SBS

Anexo 79: Rentabilidad mensual en dólares del F2 de las AFP y S&P500.

Fecha	Habitat	Integra	Profuturo	Prima	S&P500
Ene-14	0.970%	1.286%	1.133%	1.431%	1.359%
Feb-14	-3.242%	-3.257%	-3.364%	-2.980%	0.807%
Mar-14	2.808%	2.734%	2.737%	3.107%	-0.292%
Abr-14	0.655%	0.975%	0.739%	0.843%	2.558%
May-14	1.434%	1.197%	0.396%	1.292%	0.040%
Jun-14	2.140%	2.045%	2.142%	2.170%	1.368%
Jul-14	0.947%	1.044%	0.943%	0.991%	3.033%
Ago-14	-0.239%	-0.500%	-0.684%	-0.202%	1.336%
Set-14	0.383%	0.839%	0.521%	0.732%	-0.586%
Oct-14	-2.736%	-2.892%	-2.367%	-2.912%	1.616%
Nov-14	0.581%	0.517%	0.582%	0.251%	-2.808%
Dic-14	0.522%	0.320%	0.528%	0.630%	5.539%
Ene-15	-1.773%	-1.701%	-1.482%	-2.045%	0.474%
Feb-15	0.160%	-0.272%	-0.340%	-0.276%	-1.270%
Mar-15	1.018%	0.359%	0.886%	0.536%	2.663%
Abr-15	-0.265%	-0.678%	-0.454%	-0.739%	-0.106%
May-15	0.623%	0.649%	0.615%	0.354%	0.715%
Jun-15	-0.423%	-0.303%	-0.277%	-0.301%	0.815%
Jul-15	-1.560%	-1.366%	-1.276%	-1.231%	-0.599%
Ago-15	-0.057%	-0.262%	-0.402%	-0.679%	-0.245%
Set-15	-6.038%	-6.408%	-6.261%	-5.947%	-2.592%
Oct-15	-0.467%	-0.150%	-0.310%	-0.476%	-4.680%
Nov-15	3.443%	3.266%	3.209%	3.327%	4.135%
Dic-15	-0.325%	-0.594%	-0.306%	-0.677%	2.756%
Ene-16	-2.863%	-3.305%	-3.347%	-3.291%	-1.276%
Feb-16	-2.352%	-2.500%	-2.736%	-2.948%	-6.596%

Mar-16	0.880%	0.881%	0.756%	1.186%	-0.739%
Abr-16	5.324%	5.464%	5.313%	6.264%	6.171%
May-16	3.867%	4.184%	4.001%	4.164%	2.650%
Jun-16	-1.180%	-1.273%	-1.840%	-1.288%	-0.481%
Jul-16	2.422%	2.426%	2.062%	1.960%	0.888%
Ago-16	2.551%	1.830%	1.623%	1.854%	3.120%
Set-16	-0.078%	0.021%	0.048%	-0.117%	1.026%
Oct-16	0.906%	0.634%	0.877%	0.955%	-0.611%
Nov-16	0.240%	0.339%	0.274%	0.435%	-0.680%
Dic-16	-2.095%	-1.855%	-1.169%	-2.157%	1.025%
Ene-17	2.319%	2.519%	2.206%	2.039%	3.771%
Feb-17	3.222%	2.916%	2.722%	3.134%	1.268%
Mar-17	1.418%	1.009%	0.966%	0.974%	2.408%
Abr-17	1.520%	1.555%	1.168%	1.409%	1.584%
May-17	1.336%	1.359%	1.227%	1.306%	-0.317%
Jun-17	1.633%	1.165%	1.535%	1.452%	1.528%
Jul-17	0.682%	0.695%	0.560%	0.824%	1.613%
Ago-17	1.696%	1.741%	1.501%	1.679%	0.826%
Set-17	0.854%	0.622%	0.736%	0.589%	0.086%
Oct-17	1.728%	1.849%	1.453%	1.650%	1.491%
Nov-17	2.138%	2.190%	1.667%	1.819%	2.574%
Dic-17	1.001%	0.589%	0.613%	0.758%	1.432%
Ene-18	0.557%	0.809%	0.940%	0.973%	2.727%
Feb-18	4.521%	3.708%	4.211%	4.122%	4.709%
Mar-18	-2.859%	-3.288%	-3.185%	-3.100%	-3.034%
Abr-18	0.012%	0.123%	-0.002%	0.126%	-0.088%
May-18	-0.667%	0.029%	0.136%	-0.263%	-1.818%
Jun-18	-1.496%	-1.414%	-1.230%	-1.846%	1.804%
Jul-18	-1.325%	-1.993%	-1.664%	-1.624%	1.957%
Ago-18	2.045%	2.664%	2.366%	2.906%	1.426%
Set-18	-1.034%	-1.114%	-1.111%	-1.373%	2.297%
Oct-18	-0.214%	-0.163%	0.022%	0.337%	1.528%
Nov-18	-5.208%	-4.352%	-4.663%	-4.554%	-3.999%
Dic-18	1.283%	1.838%	1.603%	1.559%	-2.234%
Ene-19	-2.255%	-2.574%	-2.076%	-1.931%	-5.726%
Feb-19	5.120%	4.544%	4.382%	4.712%	1.561%
Mar-19	1.663%	1.430%	1.398%	1.663%	5.656%
Abr-19	1.469%	1.425%	1.418%	1.356%	1.783%
May-19	1.520%	0.636%	0.792%	0.721%	3.560%
Jun-19	-2.745%	-2.679%	-2.357%	-2.714%	-1.691%
Jul-19	6.170%	5.167%	5.208%	5.423%	1.242%
Ago-19	-0.056%	-0.355%	-0.211%	-0.236%	3.666%
Set-19	-2.371%	-1.903%	-1.705%	-2.248%	-3.291%
Oct-19	1.107%	0.860%	0.821%	1.100%	2.922%
Nov-19	2.785%	2.865%	2.695%	2.709%	-0.150%
Dic-19	-1.527%	-1.778%	-1.693%	-1.714%	4.272%

Ene-20	4.896%	4.700%	4.807%	5.254%	2.314%
Feb-20	-1.131%	-1.727%	-1.678%	-1.965%	3.194%
Mar-20	-3.476%	-3.401%	-3.015%	-3.696%	-0.027%
Abr-20	-13.009%	-12.774%	-12.338%	-13.922%	-19.068%
May-20	6.335%	5.740%	5.826%	6.363%	4.132%
Jun-20	4.468%	3.130%	3.924%	3.927%	5.707%
Jul-20	0.011%	-0.473%	-0.492%	-0.634%	6.338%
Ago-20	3.968%	3.334%	3.679%	3.378%	3.316%
Set-20	1.690%	2.157%	1.926%	1.495%	5.739%
Oct-20	-2.264%	-2.582%	-2.558%	-2.619%	-0.772%
Nov-20	-0.380%	-0.347%	-0.433%	-0.278%	1.580%

Fuente: Elaboración propia con información de la SBS y Yahoo Finance.

Anexo 80: Simulación mensual rentabilidad de un Fondo en el SPP y S&P500

Fecha	Habitat	Integra	Profuturo	Prima	SP500
Fondo	\$5,000.00	\$5,000.00	\$5,000.00	\$5,000.00	\$5,000.00
Ene-14	\$5,048.50	\$5,064.28	\$5,071.55	\$5,056.67	\$5,067.95
Feb-14	\$4,884.81	\$4,899.34	\$4,920.44	\$4,886.58	\$5,108.83
Mar-14	\$5,021.96	\$5,033.30	\$5,073.32	\$5,020.32	\$5,093.91
Abr-14	\$5,054.83	\$5,082.35	\$5,116.10	\$5,057.42	\$5,224.22
May-14	\$5,127.32	\$5,143.19	\$5,182.22	\$5,077.43	\$5,226.29
Jun-14	\$5,237.07	\$5,248.36	\$5,294.65	\$5,186.18	\$5,297.81
Jul-14	\$5,286.67	\$5,303.17	\$5,347.10	\$5,235.08	\$5,458.50
Ago-14	\$5,274.03	\$5,276.65	\$5,336.30	\$5,199.25	\$5,531.42
Set-14	\$5,294.22	\$5,320.93	\$5,375.37	\$5,226.36	\$5,498.98
Oct-14	\$5,149.39	\$5,167.05	\$5,218.86	\$5,102.63	\$5,587.85
Nov-14	\$5,179.30	\$5,193.76	\$5,231.95	\$5,132.32	\$5,430.97
Dic-14	\$5,206.36	\$5,210.38	\$5,264.91	\$5,159.40	\$5,731.78
Ene-15	\$5,114.05	\$5,121.77	\$5,157.23	\$5,082.96	\$5,758.97
Feb-15	\$5,122.22	\$5,107.83	\$5,143.00	\$5,065.67	\$5,685.83
Mar-15	\$5,174.37	\$5,126.17	\$5,170.56	\$5,110.58	\$5,837.27
Abr-15	\$5,160.68	\$5,091.43	\$5,132.36	\$5,087.37	\$5,831.07
May-15	\$5,192.83	\$5,124.49	\$5,150.55	\$5,118.66	\$5,872.76
Jun-15	\$5,170.89	\$5,108.96	\$5,135.02	\$5,104.50	\$5,920.64
Jul-15	\$5,090.25	\$5,039.19	\$5,071.80	\$5,039.34	\$5,885.18
Ago-15	\$5,087.35	\$5,025.99	\$5,037.39	\$5,019.07	\$5,870.74
Set-15	\$4,780.17	\$4,703.92	\$4,737.81	\$4,704.85	\$5,718.60
Oct-15	\$4,757.84	\$4,696.85	\$4,715.25	\$4,690.26	\$5,450.99
Nov-15	\$4,921.67	\$4,850.26	\$4,872.12	\$4,840.75	\$5,676.38
Dic-15	\$4,905.69	\$4,821.43	\$4,839.12	\$4,825.96	\$5,832.84
Ene-16	\$4,765.26	\$4,662.10	\$4,679.87	\$4,664.41	\$5,758.44
Feb-16	\$4,653.20	\$4,545.56	\$4,541.90	\$4,536.80	\$5,378.63
Mar-16	\$4,694.14	\$4,585.59	\$4,595.76	\$4,571.12	\$5,338.88
Abr-16	\$4,944.03	\$4,836.14	\$4,883.64	\$4,814.00	\$5,668.36
May-16	\$5,135.22	\$5,038.49	\$5,086.99	\$5,006.61	\$5,818.60

Jun-16	\$5,074.61	\$4,974.32	\$5,021.46	\$4,914.49	\$5,790.59
Jul-16	\$5,197.53	\$5,095.01	\$5,119.86	\$5,015.80	\$5,842.01
Ago-16	\$5,330.10	\$5,188.25	\$5,214.77	\$5,097.19	\$6,024.26
Set-16	\$5,325.96	\$5,189.37	\$5,208.66	\$5,099.65	\$6,086.07
Oct-16	\$5,374.24	\$5,222.28	\$5,258.40	\$5,144.37	\$6,048.90
Nov-16	\$5,387.16	\$5,240.01	\$5,281.27	\$5,158.44	\$6,007.77
Dic-16	\$5,274.28	\$5,142.83	\$5,167.33	\$5,098.16	\$6,069.36
Ene-17	\$5,396.58	\$5,272.35	\$5,272.67	\$5,210.63	\$6,298.23
Feb-17	\$5,570.44	\$5,426.11	\$5,437.92	\$5,352.48	\$6,378.10
Mar-17	\$5,649.46	\$5,480.88	\$5,490.90	\$5,404.18	\$6,531.70
Abr-17	\$5,735.31	\$5,566.11	\$5,568.25	\$5,467.30	\$6,635.17
May-17	\$5,811.94	\$5,641.77	\$5,640.97	\$5,534.38	\$6,614.12
Jun-17	\$5,906.87	\$5,707.50	\$5,722.90	\$5,619.31	\$6,715.16
Jul-17	\$5,947.16	\$5,747.20	\$5,770.06	\$5,650.81	\$6,823.48
Ago-17	\$6,048.03	\$5,847.25	\$5,866.97	\$5,735.65	\$6,879.86
Set-17	\$6,099.70	\$5,883.60	\$5,901.52	\$5,777.88	\$6,885.80
Oct-17	\$6,205.09	\$5,992.38	\$5,998.90	\$5,861.86	\$6,988.46
Nov-17	\$6,337.73	\$6,123.63	\$6,108.02	\$5,959.60	\$7,168.33
Dic-17	\$6,401.17	\$6,159.67	\$6,154.33	\$5,996.14	\$7,270.96
Ene-18	\$6,436.84	\$6,209.52	\$6,214.21	\$6,052.48	\$7,469.25
Feb-18	\$6,727.83	\$6,439.79	\$6,470.37	\$6,307.36	\$7,820.96
Mar-18	\$6,535.51	\$6,228.08	\$6,269.80	\$6,106.50	\$7,583.68
Abr-18	\$6,536.28	\$6,235.72	\$6,277.72	\$6,106.40	\$7,576.98
May-18	\$6,492.69	\$6,237.53	\$6,261.23	\$6,114.69	\$7,439.22
Jun-18	\$6,395.54	\$6,149.34	\$6,145.67	\$6,039.49	\$7,573.39
Jul-18	\$6,310.81	\$6,026.78	\$6,045.88	\$5,939.01	\$7,721.58
Ago-18	\$6,439.86	\$6,187.31	\$6,221.55	\$6,079.54	\$7,831.73
Set-18	\$6,373.30	\$6,118.38	\$6,136.10	\$6,011.98	\$8,011.65
Oct-18	\$6,359.67	\$6,108.44	\$6,156.76	\$6,013.31	\$8,134.10
Nov-18	\$6,028.46	\$5,842.61	\$5,876.37	\$5,732.89	\$7,808.80
Dic-18	\$6,105.79	\$5,950.00	\$5,967.96	\$5,824.78	\$7,634.34
Ene-19	\$5,968.08	\$5,796.86	\$5,852.69	\$5,703.84	\$7,197.23
Feb-19	\$6,273.65	\$6,060.24	\$6,128.44	\$5,953.77	\$7,309.59
Mar-19	\$6,377.97	\$6,146.90	\$6,230.37	\$6,037.02	\$7,723.01
Abr-19	\$6,471.68	\$6,234.52	\$6,314.85	\$6,122.65	\$7,860.72
May-19	\$6,570.08	\$6,274.14	\$6,360.41	\$6,171.15	\$8,140.55
Jun-19	\$6,389.73	\$6,106.03	\$6,187.79	\$6,025.72	\$8,002.93
Jul-19	\$6,783.96	\$6,421.54	\$6,523.33	\$6,339.53	\$8,102.34
Ago-19	\$6,780.19	\$6,398.73	\$6,507.96	\$6,326.15	\$8,399.34
Set-19	\$6,619.45	\$6,276.99	\$6,361.64	\$6,218.31	\$8,122.89
Oct-19	\$6,692.74	\$6,330.97	\$6,431.59	\$6,269.38	\$8,360.23
Nov-19	\$6,879.11	\$6,512.34	\$6,605.82	\$6,438.32	\$8,347.67
Dic-19	\$6,774.04	\$6,396.52	\$6,492.62	\$6,329.30	\$8,704.32
Ene-20	\$7,105.70	\$6,697.18	\$6,833.73	\$6,633.57	\$8,905.74
Feb-20	\$7,025.36	\$6,581.51	\$6,699.44	\$6,522.27	\$9,190.15
Mar-20	\$6,781.18	\$6,357.65	\$6,451.83	\$6,325.64	\$9,187.65

Abr-20	\$5,898.98	\$5,545.50	\$5,553.63	\$5,545.20	\$7,435.75
May-20	\$6,272.68	\$5,863.78	\$5,907.03	\$5,868.28	\$7,742.97
Jun-20	\$6,552.95	\$6,047.31	\$6,138.99	\$6,098.58	\$8,184.87
Jul-20	\$6,553.66	\$6,018.71	\$6,100.07	\$6,068.57	\$8,703.65
Ago-20	\$6,813.70	\$6,219.40	\$6,306.13	\$6,291.84	\$8,992.29
Set-20	\$6,928.82	\$6,353.54	\$6,400.38	\$6,413.05	\$9,508.37
Oct-20	\$6,771.97	\$6,189.51	\$6,232.75	\$6,248.98	\$9,434.94
Nov-20	\$6,746.23	\$6,168.01	\$6,215.42	\$6,221.92	\$9,584.03
Rentabilidad	\$1,746.23	\$1,168.01	\$1,215.42	\$1,221.92	\$4,584.03

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 81: Instrumentos de FE en las que invirtieron las AFP, periodo enero 2014 a diciembre 2020.

ISIN	Empresa	Abrev. Categoría	Tipo	Tipo de activo	Moned. Fondo	Comis. suscrip.	Gtos Corrientes	Region principal
IE0030395952	PineBridge Investments Ireland Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY	5.00%	1.24%	Japón
LU0050381036	Wellington Luxembourg S.a.r.l	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.70%	Estados Unidos
LU0729060128	Amundi Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	0.50%	Asia
LU0234573185	Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.81%	Países emergentes
LU0313358250	Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.76%	Países emergentes
LU0973522674	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.67%	Países emergentes
LU0363170191	Santander Asset Management Luxembourg SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.69%	Latinoamérica
LU1034951563	MDO Management Company SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	2.00%	1.53%	Zona Euro
US33733E3027	First Trust Portafolios LP	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.40%	Estados Unidos
US33737J1824	First Trust Portafolios LP	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.80%	Países emergentes
LU0603408385	MSIM Fund Management (Ireland) Ltd	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	1.00%	0.90%	Países emergentes
LU1432415641	DWS Investment SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR		0.39%	Global
LU0274209740	DWS Investment SA	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.20%	Japón
LU0927735406	DWS Investment SA	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.40%	Japón
LU0846194776	DWS Investment SA	Renta Variable	ETF	Equity	EUR		0.12%	Zona Euro
LU1769937829	DWS Investment SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.52%	Zona Euro
LU0132414144	Aberdeen Standard Investments Luxembourg SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	1.71%	Países emergentes
LU1240965456	Invesco Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.84%	Zona Euro
IE00BYTTL417	Tokio Marine Asset Management Co., Ltd.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY		0.85%	Japón
FR0010589325	Groupama Asset Management SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	10.00 %	1.03%	Zona Euro

LU0675296932	Groupama Asset Management SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	4.00%	0.98%	Zona Euro
LU1866781336	Groupama Asset Management SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.00%	1.70%	Zona Euro
GB0033028001	Invesco Fund Managers Limited	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	GBP		1.68%	Zona Euro
LU1259265335	Eastspring Investments (Luxembourg) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY	5.00%	0.80%	Japón
LU0880945901	Ashmore Investment Management (Ireland) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.95%	Países emergentes
LU0794787092	Ashmore Investment Management (Ireland) Limited	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.80%	Países emergentes
IE0002420739	PIMCO Global Advisors (Ireland) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.55%	Estados Unidos
IE0030759645	PIMCO Global Advisors (Ireland) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.79%	Países emergentes
IE00B29K0P99	PIMCO Global Advisors (Ireland) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.89%	Países emergentes
LU1410485624	Candriam Luxembourg SCA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.57%	Países emergentes
LU1397645281	Candriam Luxembourg SCA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.75%	Países emergentes
GB00B0119487	Man Group Plc	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	GBP		0.90%	Zona Euro
GB00B0119B50	Man Group Plc	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	GBP		0.90%	Japón
LU1079841513	OSSIAM	Renta Variable	ETF	Equity	USD	3.00%	0.65%	Estados Unidos
LU1232062742	Azimut Investments S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		2.00%	Países del G7
LU1562332939	Janus Henderson Investors	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	-	5.00%	1.50%	Japón
LU0113993553	Janus Henderson Investors	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.10%	Zona Euro
LU0206294794	AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.99%	Asia
DE0006289309	BlackRock Asset Management Deutschland AG - ETF	Renta Variable	ETF	Equity	EUR		0.51%	Zona Euro
LU1034966249	Global Evolution Manco SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		1.45%	Países emergentes
LU0411709560	BlackRock (Luxemburgo) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.26%	1.10%	Asia
LU0297941386	BlackRock (Luxembourg) SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.26%	0.87%	Países emergentes
LU0772925789	Nordea Investment Funds SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.88%	Países emergentes
LU0635707705	Credit Suisse Fund Management SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	1.00%	0.60%	Global
IE00BD065N65	Veritas Asset Management LLP	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.79%	Asia
IE00BW4NVR20	Wellington Management Company LLP	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.65%	Países emergentes
GB00BZ0FTN58	M&G Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.72%	Japón
CL0000006727	Moneda SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	0.95%	0.95%	Latinoamérica
LU1200235437	Degroof Petercam Asset Services SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	1.00%	0.58%	Países emergentes
FR0013185550	Lazard Frères Gestion	Renta Variable	Fondo Mutuo	Otros	USD	4.00%	1.22%	Estados Unidos
IE00B138F130	Russell Investments Ireland Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	2.00%	0.90%	Zona Euro
IE00B3CTGR43	GAM Fund Management Limited	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.08%	Japón

LU0260086037	Jupiter Asset Management International S.A	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.00%	0.16%	Zona Euro
IE00BQ1YBP44	Comgest Asset Management Intl Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY		0.92%	Japón
LU0085136942	Robeco Luxembourg SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR	3.00%	1.21%	Mercados desarrollados
LU0106820292	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	1.00%	1.31%	Zona Euro
LU0106259988	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.05%	Asia
LU0181496059	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	1.00%	1.31%	Asia
LU0106235459	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	1.00%	1.04%	Zona Euro
US78462F1030	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.09%	Estados Unidos
US81369Y6059	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.14%	Estados Unidos
US81369Y2090	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.13%	Estados Unidos
US81369Y3080	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.14%	Estados Unidos
US81369Y5069	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.13%	Estados Unidos
US81369Y1001	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.14%	Estados Unidos
US81369Y4070	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.14%	Estados Unidos
US81369Y7040	SPDR State Street Global Advisors	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.14%	Estados Unidos
US78463V1070	SPDR State Street Global Advisors	Renta Variable	ETF	Commodity	USD		0.40%	Global
US81369Y8030	SPDR State Street Global Advisors	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.13%	Estados Unidos
US78464A6982	SPDR State Street Global Advisors	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.35%	Estados Unidos
US78464A7303	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.35%	Estados Unidos
US78464A7550	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.35%	Estados Unidos
US78464A8889	SPDR State Street Global Advisors	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.35%	Estados Unidos
GB0030810021	Threadneedle Investment Services LTD	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.06%	Zona Euro
GB0030810245	Threadneedle Investment Services LTD	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.06%	Europa Continental
US92189F1066	VanEck Investments Ltd.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.53%	Global
US92189F8251	VanEck Investments Ltd.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.60%	Latinoamérica
US92189F7188	VanEck Investments Ltd.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.35%	Estados Unidos
US92189F4946	VanEck Investments Ltd.	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.30%	Países emergentes
US9229083632	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.04%	Estados Unidos
US9229087690	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.04%	Estados Unidos
US9220427424	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.09%	Estados Unidos
US9220428745	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.09%	Zona Euro
US9229087443	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.06%	Estados Unidos

US92204A7028	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.12%	Estados Unidos
US92204A8760	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.12%	Estados Unidos
US92204A8018	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.12%	Estados Unidos
US9220428588	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.10%	Asia
LU0926439729	Vontobel Asset Management S.A	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.76%	Países emergentes
LU1767066605	Vontobel Asset Management S.A	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	0.76%	Asia
US97717W8516	WisdomTree Asset Management Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.48%	Japón
US97717X6691	WisdomTree Asset Management Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.28%	Estados Unidos
US97717W2816	WisdomTree Asset Management Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.63%	Asia
US97717W8367	WisdomTree Asset Management Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.58%	Japón
LU0127786860	NN Investment Partners B.V.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.00%	2.28%	Zona Euro
LU1086912554	NN Investment Partners B.V.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	2.00%	0.90%	Europa central (Polonia y Republica Checa)
LU0990547431	NN Investment Partners B.V.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	2.00%	0.88%	Países emergentes
LU0426533492	NN Investment Partners B.V.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	2.00%	0.90%	Estados Unidos
LU0067412154	UBS Fund Management(Luxembourg) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	3.00%	2.40%	Asia
IE00B5BMR087	BlackRock Asset Management Ireland Limited	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.07%	Estados Unidos
IE00B53QG562	BlackRock Asset Management Ireland Limited	Renta Variable	ETF	Equity	EUR		0.12%	Zona Euro
IE0032895942	BlackRock Asset Management Ireland Limited	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.20%	Zona Euro
IE00BQN1K901	BlackRock Asset Management Ireland Limited	Renta Variable	ETF	Equity	EUR		0.25%	Zona Euro
IE00B4JNQZ49	BlackRock Asset Management Ireland Limited	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.15%	Estados Unidos
LU0107852435	GAM (Luxembourg) SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	3.00%	1.30%	Países emergentes
LU1112790479	GAM (Luxembourg) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.11%	Asia
LU0099405374	GAM (Luxembourg) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY	5.00%	1.15%	Japón
IE00B3RW8498	Nomura Asset Management UK Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.65%	Estados Unidos
LU0346389850	Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) SA)	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.08%	Zona Euro
LU0742536872	Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) SA)	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.93%	Asia
LU0255798018	Pictet Asset Management (Europe) SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.94%	Países emergentes
LU0128469243	Pictet Asset Management (Europe) SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.83%	Países emergentes
LU0325327566	Pictet Asset Management (Europe) SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.94%	Países emergentes

IE00B5769310	GAM Fund Management Ltd	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	1.12%	Países emergentes
IE00B3CTFW21	GAM Fund Management Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.00%	1.02%	Zona Euro
LU0990544842	Robeco Luxembourg SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.62%	Estados Unidos
LU0440072402	Robeco Luxembourg SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	0.50%	0.94%	Asia
LU0963031652	Robeco Luxembourg SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	3.00%	1.00%	Asia
LU1775962480	Invesco Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.00%	1.50%	Zona Euro
IE00B95PGT31	Vanguard Group (Ireland) Ltd	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.19%	Japón
IE00B3XXRP09	Vanguard Group (Ireland) Ltd	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.07%	Estados Unidos
IE00B945VV12	Vanguard Group (Ireland) Ltd	Renta Variable	ETF	Equity	EUR		0.12%	Europa desarrollada
IE0007292422	Vanguard Group (Ireland) Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.23%	Japón
IE00B02JYG83	Vanguard Group (Ireland) Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.30%	Zona Euro
IE00B0JY6L58	PineBridge Investments Ireland Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	6.00%	1.21%	Asia Emergente
IE0030395846	PineBridge Investments Ireland Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	6.00%	1.16%	Japón
LU1156968403	Allianz Global Investors GmbH	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.94%	Asia Emergente
LU0852482198	Allianz Global Investors GmbH	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.66%	Zona Euro
LU0276015889	AXA Investment Management S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.66%	Estados Unidos
LU0184624863	AXA Investment Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.88%	Zona Euro
LU0211118053	AXA Investment Management S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.86%	Estados Unidos
LU0188167505	AXA Investment Management S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.56%	Estados Unidos
US46090E1038	Invesco PowerShares Capital Management LLC	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.20%	Estados Unidos
US4642865178	BlackRock Fund Advisor	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.30%	Países emergentes
US4642866085	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.50%	Zona Euro
US4642872000	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.04%	Estados Unidos
US4642872349	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.67%	Asia
US46434G8226	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Japón
US46434V8862	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.48%	Japón
US4642871846	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.74%	Asia Emergente
US4642887784	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.42%	Estados Unidos
US4642867646	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Zona Euro
US4642868065	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Zona Euro
US4642868222	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Latinoamérica
US4642873255	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Estados Unidos
US4642876555	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.19%	Estados Unidos
US4642878619	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.60%	Zona Euro

US4642882819	BlackRock Fund Advisor	Renta fija	ETF	Bonos	USD		0.39%	Países emergentes
US4642888519	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.43%	Estados Unidos
US46434G1031	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.14%	Asia Emergente
US4642865335	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.25%	Asia
US46434G7723	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.59%	Asia-Desarrollada
US4642867729	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.59%	Asia-Desarrollada
US4642881829	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.67%	Asia
US4642885135	BlackRock Fund Advisor	Renta fija	ETF	Bonos	USD		0.49%	Estados Unidos
US46429B6719	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.59%	Asia Emergente
US46434V4648	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.20%	Estados Unidos
US4642851053	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Commodity	USD		0.25%	Estados Unidos
US4642887529	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.43%	Estados Unidos
US4642861037	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Australasia
US4642867075	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Zona Euro
US4642875151	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Estados Unidos
US4642865095	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Canadá
US46434G8309	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Zona Euro
US4642871929	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.43%	Estados Unidos
US4642873909	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.48%	Latinoamérica
US4642875565	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Estados Unidos
US4642888105	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.43%	Estados Unidos
US46429B5984	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.68%	Asia Emergente
US4642872422	BlackRock Fund Advisor	Renta fija	ETF	Bonos	USD		0.15%	Estados Unidos
US4642875987	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.20%	Estados Unidos
US4642864007	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.59%	Iberoamérica
US4642878049	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.07%	Estados Unidos
LU0823411292	BNP Paribas AM Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.06%	Estados Unidos
LU0212179997	BNP Paribas AM Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.06%	Zona Euro
LU0102000758	BNP Paribas AM Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY		1.21%	Japón
LU0823432371	BNP Paribas AM Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.11%	Europa-Emergente
LU0823386593	BNP Paribas AM Luxembourg S.A.	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.78%	Países emergentes
US2332034139	Dimensional Fund Advisors LP	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.19%	Estados Unidos
US2332038270	Dimensional Fund Advisors LP	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.27%	Estados Unidos
LU0273179522	DWS Investment SA	Renta fija	Fondo Mutuo	Otros	USD		0.77%	Global
LU0048575426	Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) SA)	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.25%	1.93%	Asia

LU0195951966	Franklin Templeton International Services S.a r.l.	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.90%	Global
LU0195953152	Franklin Templeton International Services S.a r.l.	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.87%	Global
LU0113993397	Janus Henderson Investors	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.10%	Zona Euro
LU0492943443	Investec Asset Management Limited	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.34%	Latinoamérica
LU0492943013	Investec Asset Management Limited	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	1.20%	Latinoamérica
LU0345777493	Investec Asset Management Limited	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	2.10%	Zona Euro
LU0611395327	Investec Asset Management Limited	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.96%	Global
LU0248056110	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.92%	Japón
LU0129464904	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.96%	Japón
CVL79033FI12	Larraín Vial S.A							
US5771307924	Matthews International Capital Mgmt LLC	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.91%	Japón
US5771308344	Matthews International Capital Mgmt LLC	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.88%	Asia
IE00B06YCB08	BNY Mellon Fund Management(Lux) S.A.	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	1.18%	Global
IE00B11YFN53	BNY Mellon Fund Management(Lux) S.A.	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	1.22%	Global
LU0219455952	MFS Meridian Funds	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.89%	Global
IE00B59XD059	Muzinich & Co. (Ireland) Limited	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	1.00%	0.88%	Estados Unidos
LU0132199406	Amundi Luxembourg S.A.	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.61%	Estados Unidos
LU1273585916	Amundi Luxembourg S.A.	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR		0.66%	Global
US73935A1043	Invesco PowerShares Capital Management LLC	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.20%	Estados Unidos
US46434V6395	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.50%	Zona Euro
US46432F3881	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.15%	Estados Unidos
US4642878791	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.25%	Estados Unidos
US46434V2824	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.20%	Estados Unidos
US4642861458	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.81%	Países emergentes
LU0129464904	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.96%	Japón
LU0248056110	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.92%	Japón
LU0161305759	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	1.00%	1.05%	Zona Euro
LU0040507039	Vontobel Asset Management S.A	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	2.11%	Asia Emergente
US97717X7012	WisdomTree Asset Management Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.58%	Zona Euro
US97717W4481	WisdomTree Asset Management Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.48%	Zona Euro
LU0529383175	NN Investment Partners B.V.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR	2.00%	0.90%	Zona Euro

LU0131718073	Pictet Asset Management (Europe) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.00%	1.25%	Europa-Emergente
IE00B3D84101	Invesco Management S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	1.00%	Estados Unidos
IE00BD9G0980	Invesco Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity			1.00%	Zona Euro
FR0010655746	Amundi Asset Mangement	Renta Variable	ETF	Equity	EUR		0.25%	Zona Euro
LU084619477X	DWS Investment SA	Renta Variable	ETF	Equity			0.12%	Zona Euro
LU0194163308	DWS Investment SA	Renta Variable	ETF	Equity	EUR		0.61%	Zona Euro
LU0912262945	Aberdeen Standard Investments Luxembourg SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.93%	Japón
LU0529383175	NN Investment Partners B.V.	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR	2.00%	0.90%	Global
LU1432307756	Candriam Luxembourg SCA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR		0.46%	Zona Euro
LU0602539354	Nordea Investment Funds SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.98%	Asia
US5771307684	Matthews International Capital Mgmt LLC	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.90%	Asia
US78464A3591	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Otros	USD		0.40%	Estados Unidos
IE00B95PGT3Z	Vanguard Group (Ireland) Ltd	Renta Variable	ETF	Equity			0.19%	Japón
LU0103813712	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.21%	Global
IE00B5N2XQ43	DWS Investment SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Efectivo	USD		0.18%	Global
LU0886779783	Aberdeen Standard Investments Luxembourg SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.25%	Asia Emergente
US4642862514	BlackRock Fund Advisor	Renta fija	ETF	Bonos	USD		0.50%	Países emergentes
US81369Y8865	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.13%	Estados Unidos
US4642866655	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.48%	Australasia
US46435G1022	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Otros	USD		0.20%	Estados Unidos
US92189H3003	VanEck Investments Ltd.	Renta fija	ETF	Bonos	USD		0.30%	Países emergentes
US4642868487	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Japón
US2332033719	Dimensional Fund Advisors LP	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity			0.38%	Global
CVL79033FI1X	Lemanik Asset Management S.A.							Latinoamérica
CVL79033FI53	Lemanik Asset Management S.A.							Latinoamérica
US5771308260	Matthews International Capital Mgmt LLC	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity			0.97%	Korea
LU0190650738	Amundi Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR		0.50%	Global
LU0190666064	Amundi Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.65%	Global
US57060U1916	VanEck Investments Ltd.	Renta Variable	ETF	Commodity	USD		0.35%	Estados Unidos
US57060U5065	VanEck Investments Ltd.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.50%	Rusia
US57060U5891	VanEck Investments Ltd.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.55%	Global
US57060U6055	VanEck Investments Ltd.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.54%	Global
US57060U6139	VanEck Investments Ltd.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.64%	Latinoamérica

LU0958265125	BNY Mellon Fund Management(Lux) S.A.							
US4642868552	Moneda SA	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.49%	Zona Euro
US4642867315	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.71%	Taiwan
US57060U5222	VanEck Investments Ltd.	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.47%	Países emergentes
LU0260871479	Templeton Asset Management Ltd.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity			1.48%	Korea
US464287242X	BlackRock (Luxembourg) SA	Renta Variable	ETF	Equity			0.15%	Estados Unidos
US464286673X	BlackRock (Luxembourg) SA	Renta Variable	ETF	Equity			0.53%	Singapur
US464286707X	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity			0.48%	Zona Euro
US4642866739	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	EUR		0.48%	Singapur
US4642868305	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.48%	Asia Emergente
DE0008475005	Allianz Global Investors GmbH	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		2.18%	Zona Euro
US46434V5488	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity			0.47%	Reino Unido
LU0231459107	Aberdeen Standard Investments Luxembourg SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.75%	Asia
LU0231483743	Aberdeen Standard Investments Luxembourg SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.98%	Asia
LU0119176310	Aberdeen Standard Investments Luxembourg SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR	5.00%	1.44%	Global
DE0008481821	Allianz Global Investors GmbH	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	6.00%	1.79%	Zona Euro
DE0009789842	Allianz Global Investors GmbH	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.00%	1.80%	Zona Euro
LU0162304561	Amundi Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos			0.65%	Estados Unidos
US4642866994	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity			0.48%	Reino Unido
US4642874733	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.25%	Estados Unidos
US4642875318	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Estados Unidos
US4642882579	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.31%	Estados Unidos
US4642866408	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.59%	Latinoamérica
US4642888444	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.43%	Estados Unidos
US46429B6065	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.63%	Europa-Emergente
US46428Q1094	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Commodity	USD		0.50%	Global
US4642891802	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.48%	Global
US4642875235	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.47%	Estados Unidos
IE00B11YFJ18	BNY Mellon Fund Management(Lux) S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR	5.00%	1.22%	Países emergentes
US2332034212	Dimensional Fund Advisors LP	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.52%	Global
US2332038197	Dimensional Fund Advisors LP	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.52%	Estados Unidos
LU0145647722	DWS Investment SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.84%	Zona Euro
LU0273147834	DWS Investment SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.97%	Global

LU0114720955	Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) SA)	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.25%	1.92%	Estados Unidos
LU0099390162	GAM (Luxembourg) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.00%	1.10%	Europa Occidental
MX52GB0W0043	GBM Administradora de Activos SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	MXN		1.06%	Latinoamérica
LU0100600369	Invesco Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.39%	Asia
IE0009531710	Janus Henderson Investors	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	2.00%	0.87%	Estados Unidos
GB00B4YXVT80	Janus Henderson Investors	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.09%	Asia
LU0648314374	Lemanik Asset Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.24%	Latinoamérica
LU0149084476	Morgan Stanley Investment Limited (ACD) Ltd	Renta Fija	Fondo Mutuo	Otros	USD	3.00%	0.79%	Global
IE0004347849	Muzinich & Co. (Ireland) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	1.00%	1.07%	Estados Unidos
LU0080998981	Pictet Asset Management (Europe) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY	5.00%	0.91%	Japón
LU0325328531	Pictet Asset Management (Europe) SA	Renta fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR	5.00%	0.94%	Latinoamérica
LU0187077309	Robeco Luxembourg SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.00%	1.70%	Asia Emergente
LU0106240533	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY		1.04%	Japón
LU0106243982	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY	1.00%	1.31%	Japón
US9219088443	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.10%	Estados Unidos
US9220427754	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.90%	Global
US92204A3068	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.12%	Estados Unidos
US9229085389	Vanguard Group Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.06%	Estados Unidos
US57060U1007	VanEck Investments Ltd.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.52%	Global
US4642877629	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.43%	Estados Unidos
LU0231480137	Aberdeen Standard Investments Luxembourg SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.92%	Global
US2332038437	Dimensional Fund Advisors LP	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.37%	Estados Unidos
LU0823397798	BNP Paribas AM Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.96%	Asia
GB0001448785	Threadneedle Investment Services LTD	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	GBP		1.06%	Reino Unido
LU0264410993	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.34%	Asia Emergente
US78464A7147	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.35%	Estados Unidos
LU008099898X	Pictet Asset Management (Europe) SA	Renta Variable	ETF	Equity			0.99%	Japón
LU0048581077	Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) SA)	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR	5.25%	1.93%	Zona Euro
LU0242142494	NN Investment Partners B.V.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.81%	Estados Unidos
LU0231473439	Aberdeen Standard Investments Luxembourg SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR		0.85%	Global
LU0100598878	Invesco Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.36%	Estados Unidos

IE0007357332	PineBridge Investments Ireland Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	6.00%	0.89%	Global
LU0616840772	DWS Investment SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR		0.74%	Zona Euro
LU0129914015	Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.80%	Países emergentes
LU0840619489	Allianz Global Investors GmbH	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.66%	Zona Euro
LU0132212944	Amundi Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.76%	Japón
US31420B3006	Federated Investors	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.49%	Estados Unidos
LU0129463179	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.79%	Estados Unidos
US4642874576	BlackRock Fund Advisor	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.15%	Estados Unidos
LU018707730X	Robeco Luxembourg SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity			1.70%	Asia Emergente
US97717W3079	WisdomTree Asset Management Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.28%	Estados Unidos
US4644001802	BlackRock Fund Advisor							
IE0034005942	BlackRock AMIL							
IE00B41Q3618	Invesco Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	JPY	5.00%	0.45%	Japón
LU1410367855	Aviva Investors Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos		5%	0.88%	Países emergentes
<u>US4642877702</u>	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.43%	Estados Unidos
US46432F3394	BlackRock Fund Advisor	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.15%	Estados Unidos
LU1010337324	Candriam Luxembourg SCA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR		0.46%	Global
LU010200075Y	BNP Paribas AM Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity			0.85%	Japón
IE00B0M63953	BlackRock Advisors (UK) Limited (GB)	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.74%	Europa-Emergente
LU1670715629	M&G Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.50%	Japón
US78463X5095	SSgA Funds Management, Inc.	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.11%	Asia
LU1548499711	Allianz Global Investors GmbH	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.74%	Estados Unidos
LU1997245763	Allianz Global Investors GmbH	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.80%	Asia Emergente
US4642874329	BlackRock Investments, LLC	Renta Fija	ETF	Bonos			0.15%	Estados Unidos
US4642886794	BlackRock Investments, LLC	Renta Fija	ETF	Bonos			0.15%	Estados Unidos
US46434G7988	BlackRock Investments, LLC	Renta Variable	ETF	Equity			0.59%	Rusia
US2330518794	DWS Investment SA	Renta Variable	ETF	Equity			0.80%	Asia Emergente
LU0727122698	FRANKLIN TEMPLETON	Renta Fija	Fondo Mutuo	Otros	USD		0.86%	Estados Unidos
LU1220257130	Matthews International Capital	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.14%	Japón
LU1865158890	Threadneedle Management Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.07%	Zona Euro
US92189H6071	VanEck	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.35%	Estados Unidos
LU1305089796	Vontobel Asset Management S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	GBP	5.00%	0.78%	Países emergentes
LU1951186714	UBS Fund Management (Luxembourg) S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.02%	Asia Emergente

IE00B5M4WH52	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.50%	Países emergentes
IE00BKM4GZ66	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.18%	Asia
IE00B2NPKV68	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.45%	Países Emergentes
IE00B4PY7Y77	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.50%	Mercados desarrollados
IE00B4L5Y983	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.20%	Estados Unidos
IE00B4L5YX21	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.15%	Japón
IE00B53L3W79	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Variable	ETF	Equity	EUR		0.10%	Zona Euro
IE00B3SHFF36	Nomura Asset Management U.K. Limited	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.18%	Asia Emergente
LU1353442731	Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.85%	Europa desarrollada
LU0101689882	Pictet Asset Management (Europe) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.16%	Estados Unidos
LU0338482002	Pictet Asset Management (Europe) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.21%	Europa-Emergente
LU0398248921	Robeco Luxembourg SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.63%	Global
LU1883863851	Amundi Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.61%	Estados Unidos
LU1883334515	Amundi Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR		0.66%	Global
LU0943624824	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.92%	Asia
LU0248044025	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.02%	Asia Emergente
LU0867954777	JPMorgan Asset Management Europe SARL	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.62%	Global
US33733E2037	Primera Confianza	Renta Variable	ETF	Equity			0.55%	Estados Unidos
LU2014311232	INVECO Management SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	EUR	5.00%	0.60%	Países emergentes
IE0002459539	PIMCO Global Advisors (Ireland) Limited	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	0.55%	Estados Unidos
LU0804456878	Credit Suisse Fund Management S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	0.50%	0.47%	Países emergentes
CL0002535525								
GB00B5STJW84	Jupiter Unit Trust Managers Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	GBP		0.99%	Zona Euro
GB00B5TGB445	Jupiter Unit Trust Managers Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	GBP		0.98%	Japón
GB0006014921	Baillie Gifford & Co Limited.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	GBP		0.62%	Japón
LU1892591238	DMS Inv Mgt Services (Europa) Ld (IE)	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos			0.40%	Países emergentes
IE00B99K4563	Neuberger Berman Europe Ltd	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.84%	Países emergentes
IE00BKZGKM40	Baring International Fund Mgrs (Ireland) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.69%	Global

LU1569037366	MDO Management Company SA (LU)	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	LE	5.00%	0.70%	Latinoamérica
US5007673065	KraneShares	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.68%	Asia Emergente
LU1235249262	Ninety One Luxembourg S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.05%	Asia Emergente
LU0565899027	Ninety One Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	1.01%	Global
LU0912263752	Ashmore Investment Management (Ireland) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		1.06%	Países emergentes
IE00BFNWYS31	Lord Abbett (Irlanda) Ltd	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.70%	Mercados desarrollados
CL0002535517	Moneda SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos			0.10%	Latinoamérica
CL0002535566	MSCI EM Latin AmerICA Samall Cap USD Net	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity			0.40%	Latinoamérica
LU1564424452	Edmond de Rothschild Asset Management (Lux)	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		1.03%	Países emergentes
LU0648315850	Lemanik Asset Management SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	1.19%	Países emergentes
LU0189893794	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.79%	Global
US5007674055	KraneShares	Renta Variable	ETF	Equity			0.60%	China
IE00BYJHR67	Fondos de inversión HSBC (Luxemburgo) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Efectivo	USD		0.10%	Global
US4642862852	iShares	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.50%	Global
LU1573968200	DWS Investment S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.59%	Iberoamérica
LU1796233820	DWS Investment S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.41%	Iberoamérica
LU1302569964	MDO Management Company SA (LU)	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos			0.70%	Latinoamérica
IE00BYPC7R45	UTI International (Singapur) Pvt. Limitado.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	5.00%	1.25%	Países emergentes
LU1224039393	Moneda Luxembourg SICAV	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	LE		1.00%	Latinoamérica
US4642891315	iShares	Renta Variable	ETF	Equity			0.59%	América Latina
US97717X5784	WisdomTree Emerging Markets ex State Owned Enterprises Total Return Index - USD	Renta Variable	ETF	Equity			0.32%	Países emergentes
US78468R6633	Asesores globales de SPDR State Street	Renta Variable	ETF	Efectivo			0.13%	Global
LU079478709X								
LU091226375X								
LU154849971X								
LU0721876877	Matthews Intl Capital Management, LLC	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		1.50%	Asia Emergente
US92189F4375	VanEck	Renta Fija	ETF	Bonos			0.40%	Estados Unidos
US97717Y6914		Renta Variable	ETF	Equity			0.45%	Estados Unidos
LU1134228409	MSIM Fund Management (Irlanda) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	1.00%	0.65%	Estados Unidos
IE0002460974	PIMCO Global Advisors (Ireland) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5.00%	0.55%	Estados Unidos
LU2026683131	Candriam Luxembourg S.C.A	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.65%	Zona Euro
US4642871762	iShares	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.19%	Estados Unidos

IE0003895277	PineBridge Investments Ireland Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	6%	1.20%	Asia
US4642874402	iShares	Renta Fija	ETF	Bonos			0.15%	Estados Unidos
IE00BFM6TD65	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.50%	Países emergentes
LU0936248318	Robeco Institutional Asset Mgmt BV	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.93%	Estados Unidos
LU0622306065	Goldman Sachs Asset Management Fund Services Ltd	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.78%	Países emergentes
LU2026682919	Candriam Luxembourg SCA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.85%	Estados Unidos
LU1683287707	Credit Suisse Fund Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	3%	1.12%	Estados Unidos
US81369Y8527	SPDR State Street Global Advisors	Renta Variable	ETF	Equity			0.05%	Estados Unidos
LU0566481197	Aberdeen Standard Investments Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.91%	Países emergentes
LU1163201939	BlueBay Funds Management Company SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5%	0.96%	Mercados desarrollados
LU0998992639	AXA Funds Management S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.75%	Estados Unidos
US78467X1090	SPDR State Street Global Advisors	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.06%	Estados Unidos
US4642871762	iShares	Renta Fija	ETF	Bonos			0.19%	Estados Unidos
IE0003895277	PineBridge Investments Ireland Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	6%	1.20%	Asia
US4642874402	iShares	Renta Fija	ETF	Bonos			0.15%	Estados Unidos
IE00BFM6TD65	BlackRock Asset Management Ireland - ETF	Renta Fija	ETF	Bonos	USD		0.50%	Países emergentes
LU0936248318	Robeco Institutional Asset Mgmt BV	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.93%	Estados Unidos
LU0622306065	Goldman Sachs Asset Management Fund Services Ltd	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.78%	Países emergentes
LU2026682919	Candriam Luxembourg SCA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.85%	Estados Unidos
LU1683287707	Credit Suisse Fund Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	3%	1.12%	Estados Unidos
US81369Y8527	SPDR State Street Global Advisors	Renta Variable	ETF	Equity			0.05%	Estados Unidos
LU0566481197	Aberdeen Standard Investments Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.91%	Países emergentes
LU1163201939	BlueBay Funds Management Company SA	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD	5%	0.96%	Mercados desarrollados
LU0998992639	AXA Funds Management S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.75%	Estados Unidos
US78467X1090	SPDR State Street Global Advisors	Renta Variable	ETF	Equity	USD		0.06%	Estados Unidos
LU1003376065	Aberdeen Standard Investments Luxembourg S.A.	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		1.25%	Países emergentes
IE00BHWQNN83	Comgest Asset Management Intl Ltd	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		1.07%	Zona Euro
IE00BYXWZK58	Baring International Fund Mgrs (Irlanda) Limited	Renta Fija	Fondo Mutuo	Bonos	USD		0.63%	Países emergentes
LU1713307699	Schroder Investment Management (Europa) SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD	1%	1.34%	Asia Emergente

LU1966825462	Universal-Investment Luxembourg SA	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	EUR		0.67%	Zona Euro
LU1959967503	Joh. Berenberg, Gossler & Co.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity			0.66%	Zona Euro
LU1805531933	Credit Suisse Fund Management S.A.	Renta Variable	Fondo Mutuo	Equity	USD		0.92%	Estados Unidos

Información obtenida al consultar el código de negociación del instrumento.

BIBLIOGRAFÍA

- Asociación de AFP. (2021) Estadísticas del Sistema de Pensiones. <http://estadisticas.asociacionafp.pe/ActiveAffiliatesAccordingAfp>. (11/08/2021 08:25 h)
- Abusada, R. (2020). Las Malditas AFP. <https://www.ipe.org.pe/portal/las-malditas-afp/> (15/09/2021; 18:10 h)
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020) Efectos de Largo Plazo de los Retiros Tempranos de los Fondos Privados de Pensiones. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2020/noviembre/ref-noviembre-2020-recuadro-3.pdf>. (11/08/2021 09:25 h)
- Banco Central de Reserva del Perú. (2018) BCRP eleva el límite de Inversión en el Exterior de las AFP a 50%. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2018/nota-informativa-2018-07-29.pdf> (04/12/2020 09:00h)
- Bolsas y Mercados Españoles (2021) Introducción a los ETFs y ¿Qué tipos de ETF existen? <https://www.bolsamadrid.es/esp/ETFs/InformacionGeneral/IntroduccionaLosETFs.aspx> (01/02/2021; 14:04 h)
- Club de Capitales (2019) Estos son los tipos de ETF que podemos encontrar en ellos mercados financieros. <https://clubdecapitales.com/educacion/estos-son-los-tipos-de-etf-que-podemos-encontrar-en-los-mercados-financieros/> (04/12/2020 11:00h)
- Córdova, D. (2020). Lo que nos revela el debate sobre las AFP. https://www.enterarse.com/20200413_0001-lo-que-nos-revela-el-debate-sobre-las-afps-por-daniel-cordova (13/04/2020 09:45 h)
- Diario Gestión. (2021) Cuántos retiros extraordinarios de la AFP se han aprobado durante la pandemia. <https://gestion.pe/economia/cuantos-retiros-extraordinarios-de-la-afp-se-han-aprobado-durante-la-pandemia-nnda-nnlt-noticia/#:~:text=La%20Ley%2031192%2C%20del%206,de%20aliviar%20la%20econom%C3%ADa%20familiar> (20/06/2021; 16:25 h)
- Floríndez, H. (2021) Aldo Ferrini sobre Comisiones Fantasma: “Yo creo que se pueden transparentar” <https://sudaca.pe/noticia/afp/aldo-ferrini-sobre-comisiones-fantasma-yo-creo-que-se-pueden-transparentar/> (08/08/2021; 14:30 h)
- Gallofré, F. (2017) ETFS ¿Qué son? Características y Funcionamiento, de Bolsa y Trading. <https://www.bolsaytrading.com/2017/04/etfs-que-son-caracteristicas-y-funcionamiento.html> (01/05/2021; 15:00 h)
- Gitman, L. y Joehnk, M. (2009) Fundamentos de Inversiones. Mexico: Universidad Iberoamericana. En L. Gitman y M. Joehnk, ed. El ambiente de inversión. pp. 3-5.
- INTERBANK. (2020). ¿Cómo calculo la ganancia o pérdida de mi Fondo Mutuo?. <https://interbank.pe/centro-de-ayuda/inversiones/como-calculo-la-ganancia-o-perdida-de-mi-fondo-mutuo>. (04/06/2021; 16:30 h)

- INVESTME. (2019). ¿Cómo saber lo que te cuesta realmente un fondo de inversión? <https://www.inbestme.com/blog/saber-coste-fondo-inversion/>. (04/05/2021; 13:00 h)
- Jimenez, J. y Morales, L. (2016). Análisis de la Inversión de Fondos Mutuos del Exterior Realizadas por Administradoras de Fondos de Pensiones del Perú. Tesis para optar el grado de Maestro en Finanzas. Universidad ESAN, Lima.
- La Vanguardia. (2018). Por qué 2018 ha sido un año para olvidar en los mercados. <https://www.lavanguardia.com/economia/20181231/453774432976/mercados-bolsa-2018-caidas.html>. (02/07/2021: 12:00)
- Lawrence, J. y Joehnk, M. (2004). Fundamentos de Inversión. España. Pearson Education. PP. 4-5.
- Lorenzana, D. (2019). Las comisiones de un fondo de inversión y cómo se calcula el coste total. <https://www.busconomico.com/post/comisiones-fondos-inversion-y-como-calcular-coste-total.aspx> (04/05/2021; 11:00 h)
- Marco, F. (2017). Cálculo de la rentabilidad de un fondo de inversión. <https://economipedia.com/definiciones/calculo-la-rentabilidad-fondo-inversion.html> (22/01/2017; 15:15 h)
- Mateu, G. (2008). Guía de los Fondos Cotizados o ETF. https://www.inversis.com/pagEstaticas/Guias/Etfs/fondos_cotizados.pdf (04/06/2021; 08:00 h)
- Montoro, C. (1999) Costo de la reforma del Sistema Nacional de Pensiones: Una adaptación del modelo de generaciones traslapadas. Perú: Banco Central de Reserva del Perú. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/04/Estudios-Economicos-4-3.pdf>
- RANKIA. (2019). ¿Qué comisiones cobran los fondos mutuos?. <https://www.rankia.pe/blog/mejores-fondos-mutuos/4362326-que-comisiones-cobran-fondos-mutuos> (04/05/2021; 10:00 h)
- Reglamento del TUO de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (1998). Aprobado con el Decreto Supremo N° 004-98-EF (21.01.1998) https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/leyes_spp_tuo/20150420_RegTUO_Ley_SPP_22-09-2013.pdf. (10/05/2021 16:00 h)
- Resolución S.B.S. N° 8-2007. (2007). Reglamento para la inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior. (04/01/2007).
- Rojas, J. (2014). El Sistema Privado de Pensiones en el Perú. Perú: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2020). Memoria Anual 2020 https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/PUB_MEMORIAS/Memoria-SBS-2020.pdf. (10/08/2021; 15:45 h)
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2021). Nuevo retiro del fondo de pensiones: cada vez más afiliados vulnerables a la pobreza durante la vejez. <https://www.sbs.gob.pe/boletin/detalleboletin/idbulletin/1150>. (10/08/2021; 10:15 h)

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2021). Composición de las Carteras Administradas por las AFP. <https://gestion.pe/economia/cuantos-retiros-extraordinarios-de-la-afp-se-han-aprobado-durante-la-pandemia-nnda-nnlt-noticia/#:~:text=La%20Ley%2031192%2C%20del%206,de%20aliviar%20la%20econom%C3%ADa%20familiar> (05/05/2021; 18:45 H)

Texto único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Pensiones (1997). Aprobado mediante Decreto Supremo N° 054-97-EF (14/05/1997). https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/LEYES_SPP/TUO_Ley_SPP_01-01-2019.pdf (10/05/2021, 16:45 h)